

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO

INSTITUTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE BACHARELADO

**INSTRUMENTOS E MECANISMOS OFICIAIS
DE CRÉDITO À EXPORTAÇÃO:
O PAPEL DO BNDES NO FINANCIAMENTO ÀS
EXPORTAÇÕES DE ALTO VALOR AGREGADO**

JOÃO PEDRO BASTOS CASTILHO

matrícula nº 111 301 012

ORIENTADOR: Prof. Dr. Ernani Teixeira Torres Filho

RIO DE JANEIRO

ABRIL 2016

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO

INSTITUTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE BACHARELADO

**INSTRUMENTOS E MECANISMOS OFICIAIS
DE CRÉDITO À EXPORTAÇÃO:
O PAPEL DO BNDES NO FINANCIAMENTO ÀS
EXPORTAÇÕES DE ALTO VALOR AGREGADO**

JOÃO PEDRO BASTOS CASTILHO

matrícula nº 111 301 012

ORIENTADOR: Prof. Dr. Ernani Teixeira Torres Filho

RIO DE JANEIRO

ABRIL 2016

As opiniões expressas neste trabalho são de exclusiva responsabilidade do autor.

AGRADECIMENTOS

Primeiramente, agradeço a Deus por sempre me guiar no melhor caminho.

Aos meus pais, Alda Lucia e Oswaldo, por estarem ao meu lado durante os últimos cinco anos, mesmo que longe, e por todo o amor e dedicação para me proporcionarem o melhor, sempre. Ao meu irmão, Luiz Fernando, por todo o apoio e torcida. Sabemos que o início desse caminho estava repleto de dúvidas, dúvidas essas que não teriam sido superadas sem a ajuda de vocês. Obrigado por acreditarem em mim. Amo vocês!

Aos meus colegas da Área de Comércio Exterior do BNDES pelos dois anos de muito aprendizado e desafios. Em especial à equipe do DECEX2 com a qual tive o prazer de partilhar o meu dia-a-dia durante esse período. Um agradecimento mais que especial aos amigos Bruno Castelo Branco, Débora Abrantes, Elydia Hirata, Márcia Dias e Vítor Freixo por toda a atenção, cobrança, exigência, motivação e, principalmente, pela confiança. Obrigado por terem me ensinado muito do que está aqui.

A todos aqueles que, de certa forma, me ajudaram e me acompanharam durante esses anos de Universidade, de perto ou de longe. Em especial, aos meus amigos e familiares em Brasília pelas inúmeras visitas e à companheira família Meireles no Rio pelos inúmeros finais de semana. Obrigado por estarem presentes e por terem colaborado com esse momento da minha formação.

Ao meu professor e orientador, Ernani Teixeira Torres Filho, por todas as conversas, ideias, comentários e sugestões que moldaram e definiram este trabalho. Obrigado pela exigência e pela parceria nesse último ano.

A todos os professores da UFRJ com os quais tive a oportunidade de conviver durante esses cinco anos. Obrigado por toda a atenção, dedicação, paciência e vontade de ensinar, mesmo perante todas as deficiências que a Universidade apresenta.

Aos meus amigos e colegas do Instituto de Economia que também fizeram parte da minha formação, não só acadêmica, mas também pessoal. Obrigado por conferirem tamanha pluralidade e diversidade à essa experiência.

To all my friends and colleagues abroad who, in a certain way, were also a part of this process. Thank you for showing me your countries and sharing your cultures and stories, providing me with a broader view of the world and its challenges.

Por fim, agradeço à Cidade de São Sebastião do Rio de Janeiro pelos últimos cinco anos que, sem dúvidas, foram os mais desafiantes, enriquecedores e prazerosos que já vivi. Obrigado por ter me escolhido e por me acolher e envolver com a sua beleza única! Aquele abraço!

RESUMO

A atuação governamental no mercado de crédito à exportação é apenas uma consequência da pauta de riscos que envolvem a atividade de comércio exterior. E esses riscos diferem daqueles observados para as operações domésticas, além de que desfrutam de potencial para inviabilizar uma venda ao mercado externo. O papel das Agências de Crédito à Exportação, as instituições oficiais de apoio ao setor exportador, é o de fornecer soluções de crédito para promover e viabilizar a comercialização de bens e serviços dos seus respectivos países para o exterior, beneficiando e capacitando os seus exportadores para competirem no mercado internacional. No Brasil, são ofertados instrumentos e mecanismos de crédito à exportação por meio do Sistema Brasileiro de Apoio à Exportação, o qual tem como principal agente operacional o BNDES. A concessão de financiamentos à exportação pelo banco ao longo dos seus 25 anos de atuação nesse segmento abrange desde o crédito voltado para a produção de bens para o exterior ao apoio voltado à comercialização de bens e serviços no mercado internacional. Como o foco deste trabalho se constitui no apoio oficial às exportações de alto valor agregado e que demandam longos prazos de pagamento, será dado um maior destaque à atuação do banco através do seu Produto BNDES Exim Pós-Embarque. Por conceder financiamentos com termos e condições financeiras compatíveis com as ofertadas no mercado internacional, esse Produto atua para melhorar a inserção dos produtos e serviços brasileiros no exterior e fomentar e estimular a atividade interna da economia, gerando emprego, renda e divisas para o país. E, sobre os setores exportadores apoiados com essas medidas de política econômica, será dado um maior enfoque ao segmento de serviços de engenharia e construção, o qual recentemente vem sendo objeto dos mais diversos questionamentos e críticas. Por meio de um estudo de caso para uma operação de financiamento às exportações de serviços de engenharia contratada pelo BNDES, propõe-se contribuir para essa discussão ao explicitar e detalhar o papel que o banco exerce como parte desse Sistema.

Palavras-chave: BNDES, comércio exterior, crédito à exportação, *export credit agency*.

ABSTRACT

The governmental initiative on the export credit market is merely a consequence of the risks agenda that involves the foreign trade activity. And those risks differ from the ones observed for domestic operations, not to mention the potential they have to spoil a sale to the foreign market. The role of the Export Credit Agencies, the official institutions for export credit, is to provide credit solutions in order to promote and facilitate the trade of goods and services of their respective countries, benefiting and capacitating their exporters to compete in the global market. In Brazil, the export credit instruments and mechanisms are offered through the *Sistema Brasileiro de Apoio às Exportações*, which has the Brazilian Development Bank (BNDES) as its main operational agent. Over its 25 years acting on this segment, the bank has supported through export financing the production of goods destined to other countries and the commercialization of Brazilian goods and services in the international market. As this work is focused on the official support for high valued-added exports that demand long repayment periods, a greater emphasis will be given on the bank's Post-Shipment Product (*BNDES Exim Pós-Embarque*) operations. Since offering export finance solutions with terms and conditions consistent and compatible with the ones offered by the international players, this Product works in order to improve the insertion of Brazilian goods and services abroad and to promote and stimulate the economy's internal activity, resulting in the creation of jobs, income and foreign exchange for the country. And regarding the export sectors that are contemplated with these economical policy measures, a greater focus will be given to the engineering and construction services one as a consequence of the recent critics and questionings concerning the financial support granted to the contractors. Through the development of a case study on an export finance operation firmed by BNDES for the export of engineering and construction services, the main goal is to contribute to this discussion by expliciting and detailing the role that the bank plays as a part of this system.

Keywords: Brazilian Development Bank, foreign trade, export credit, export finance, export credit agency.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Desenho da estrutura institucional e operacional do Sistema Brasileiro de Apoio às Exportações.....	65
Figura 2 - Composição da taxa de juros do Produto BNDES Exim Pós-Embarque	69
Figura 3 - Fluxo de decisão para uma operação de financiamento às exportações de serviços de engenharia e construção.....	88
Figura 4 - Fluxo interno do BNDES para a concessão de um financiamento para a exportação de serviços de engenharia e construção.....	89
Figura 5 - Mapa com destaque para a localização da Rodovia Bávaro - Uvero Alto - Miches - Sabana de La Mar, na República Dominicana.....	90

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Participação do apoio das ECAs no total exportado anualmente pelos seus respectivos países em bens e serviços	36
Gráfico 2 - Evolução do volume anual do apoio oficial das ECAs	38
Gráfico 3 - Participação do apoio das ECAs asiáticas no total exportado anualmente pelos seus respectivos países em bens e serviços.....	43
Gráfico 4 - Composição das exportações brasileiras de bens por tipo de produto.....	45
Gráfico 5 - Exposição do FGE por país ao final de 2015.....	51
Gráfico 6 - Exposição do FGE por categoria de agente financeiro ao final de 2015	52
Gráfico 7 - Volume anual de desembolsos e emissões de NTNs do PROEX.....	54
Gráfico 8 - Participação por país nos desembolsos do PROEX-Financiamento no acumulado de 2001 a 2014.....	55
Gráfico 9 - Participação por país nas emissões de NTNs do PROEX-Equalização no acumulado de 2001 a 2014	56
Gráfico 10 - Volume anual de desembolsos do BNDES Exim.....	58
Gráfico 11 - Composição anual dos desembolsos do BNDES por setor de destino.....	59
Gráfico 12 - Volume anual de desembolso do BNDES Exim segregado por Produto	63
Gráfico 13 - Volume anual de desembolso do Produto BNDES Exim Pós-Embarque segregado por Linha	70

Gráfico 14 - Participação por região nos desembolsos do BNDES Exim Pós-Embarque no agregado de 2001 a 2015	71
Gráfico 15 - Volume anual de exportações brasileiras de serviços de engenharia e construção e participação dos desembolsos da Linha Pós-Embarque — Serviços	78
Gráfico 16 - Participação por região no total de receitas internacionais do mercado de construção civil em 2014, com destaque para a composição da participação brasileira	84

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Produtos oficiais de crédito à exportação ofertados pelas ECAs de seus respectivos países.....	32
Tabela 2 - Participação do apoio do BNDES no total de aeronaves comerciais exportadas pela Embraer.....	75
Tabela 3 - Número de contratos de financiamento firmados ao ano entre o BNDES e entes estrangeiros para a exportação de serviços de engenharia e construção	79
Tabela 4 - Volume anual das exportações de bens e de serviços subcontratados vinculados aos projetos de engenharia apoiados pelo BNDES no exterior	80
Tabela 3 - Participação por país no total de receitas obtidas por suas construtoras no mercado internacional em 2014.....	85
Tabela 4 - Evolução da participação no total de receitas obtidas no mercado internacional por país da construtora entre 2005 e 2014	86
Tabela 5 - Termos e condições propostos para a operação em estudo.....	91

SÍMBOLOS, ABREVIATURAS, SIGLAS E CONVENÇÕES

ABGF	Agência Brasileira Gestora de Fundos Garantidores e Garantias
AEX	Área de Comércio Exterior do BNDES
AG	Andrade Gutierrez
ALADI	Associação Latino-Americana de Integração
AP	Área de Planejamento do BNDES
ASU	<i>Sector Understanding on Export Credits for Civil Aircraft</i>
BANCOMEXT	<i>Banco Nacional de Comercio Exterior</i>
BB	Banco do Brasil
BCB	Banco Central do Brasil
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
CAMEX	Câmara de Comércio Exterior
CCCC	Construção e Comércio Camargo Corrêa
CCR	Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos da ALADI
CEC	Comitê de Enquadramento, Crédito e Mercado de Capitais do BNDES
CESCE	<i>Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación</i>
CIRR	<i>Commercial Interest Reference Rates</i>

CMN	Conselho Monetário Nacional
CNO	Construtora Norberto Odebrecht
CODEFAT	Conselho Deliberativo do Fundo de Amparo ao Trabalhador
COFACE	<i>Compagnie Française d'Assurance pour le Commerce Extérieur</i>
COFIG	Comitê de Financiamento e Garantia das Exportações
ECAs	<i>Export Credit Agencies</i> (Agências de Crédito à Exportação)
EDC	<i>Export Development Canada</i>
EFIC	<i>Export Finance and Insurance Corporation</i>
ENR	<i>Engineering News-Record</i>
EURIBOR	<i>Euro Interbank Offered Rate</i>
FAT	Fundo de Amparo ao Trabalhador
FGE	Fundo de Garantia à Exportação
FINEX	Fundo de Financiamento à Exportação
ICO	<i>Instituto de Crédito Oficial</i>
JBIC	<i>Japan Bank for International Cooperation</i>
KEXIM	<i>Korea Eximbank</i>
K-Sure	<i>Korea Trade Insurance Corporation</i>
LIBOR	<i>London Interbank Offered Rate</i>

MAPA	Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento
MDA	Ministério do Desenvolvimento Agrário
MDIC	Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior
MF	Ministério da Fazenda
MPMEs	Micro, Pequenas e Médias Empresas
MPOG	Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão
MPR	<i>Minimum Premium Rate for Credit Risk</i>
MRE	Ministério de Relações Exteriores
NCM	Nomenclatura Comum do Mercosul
NEXI	<i>Nippon Export and Investment Insurance</i>
NTN	Nota do Tesouro Nacional
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico
OeEB	<i>Oesterreichische Entwicklungsbank AG</i>
OeKB	<i>Oesterreichische Kontrollbank AG</i>
OMC	Organização Mundial do Comércio
PROEX	Programa de Financiamento às Exportações
PSI	Programa BNDES de Sustentação do Investimento
RC	Registro de Operação de Crédito

RE	Registro de Exportação
SACE	<i>Servizi Assicurativi del Commercio Estero</i>
SAIN	Secretaria de Assuntos Internacionais do Ministério da Fazenda
SBCE	Seguradora Brasileira de Crédito à Exportação
SCE	Seguro de Crédito à Exportação
SECEX	Secretaria de Comércio Exterior do MDIC
SELIC	Sistema Especial de Liquidação e Custódia
STN	Secretaria do Tesouro Nacional
TJLP	Taxa de Juros de Longo Prazo
TN	Tesouro Nacional
UKEF	<i>United Kingdom Export Finance</i>
US Ex-Im	<i>Export-Import Bank of the United States</i>

ÍNDICE

INTRODUÇÃO	16
CAPÍTULO I - A estratégia exportadora e os seus desafios: o risco como o principal entrave ao comércio internacional	21
CAPÍTULO II - A atuação pública no segmento de crédito à exportação: o papel das Agências de Crédito à Exportação	30
CAPÍTULO III - O Sistema Brasileiro de Apoio às Exportações: institucionalidade e operacionalidade	44
CAPÍTULO IV - Financiamento às exportações brasileiras de bens e serviços: o desempenho do BNDES Exim no Pós-Embarque	67
CAPÍTULO V - O apoio oficial voltado à exportação de serviços brasileiros de engenharia e construção: um estudo de caso da atuação do BNDES	83
CONCLUSÃO	101
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	109

INTRODUÇÃO

A atuação do BNDES vem sendo alvo de muitas críticas, questionamentos e investigações por parte da sociedade e de seus representantes nos últimos dois anos. Nesse cenário, os financiamentos do banco voltados para o segmento de exportações ganharam destaque no debate. Nessa esfera, a atuação do banco na concessão de financiamentos que beneficiaram exportações brasileiras para projetos de engenharia tocados por construtoras brasileiras no exterior ganhou destaque no debate.

As críticas vão desde a priorização de investimentos no exterior em detrimento da resolução das deficiências em infraestrutura no Brasil, passando pelos perfis dos países contemplados por tal apoio do BNDES, e chegando à cobrança de taxas de juros consideradas muito baixas. Entretanto, a atuação do banco voltada ao segmento de exportação não se mostra muito diferente do que é praticado no exterior por agências e bancos governamentais de vários países que também atuam em benefício dos seus respectivos setores exportadores. E tal ainda se constitui em apenas uma parte de um sistema maior e que oferta soluções que vão além da concessão de crédito por parte do BNDES.

Em face da recente notoriedade que essa atuação do banco ganhou e em virtude da experiência do autor como estagiário da Área de Comércio Exterior do BNDES — a responsável pela concessão de tais financiamentos —, este trabalho propõe como objetivo discutir a importância e a necessidade do apoio governamental voltado às exportações brasileiras de alto valor agregado. Nesse sentido, procura-se apresentar e detalhar o papel que o BNDES exerce dentro dessa iniciativa de política econômica e no processo que culmina na contratação de financiamentos voltados à exportação, com destaque para o segmento de serviços de engenharia.

De modo a cumprir com esse objetivo, antes é preciso entender no que consiste e os aspectos que embasam uma iniciativa por parte de um governo de atuar no segmento de crédito à exportação, assim como os seus objetivos e as justificativas que qualificam a aplicação de recursos públicos em benefício dessa atividade.

O mercado de crédito desfruta de grande relevância perante as iniciativas empresariais e governamentais de desenvolvimento econômico ao ser capaz de viabilizar e efetivar novas combinações produtivas. Mas, como qualquer atividade econômica, a oferta de crédito também apresenta riscos. E os movimentos de internacionalização, representados pela formulação e implementação de uma estratégia exportadora, também demandam cada vez mais recursos. Entretanto, esse movimento em direção ao mercado externo apresenta maiores riscos e incertezas do que aqueles observados para o mercado doméstico, sendo alguns específicos e inerentes a essa atividade e que desfrutam de potencial para inviabilizá-la.

Grande parte dessa questão dos riscos envolve o problema da assimetria de informação que leva à ocorrência de falhas de mercado. Adentrar em um país que fala outro idioma e desfruta de uma cultura diferente também significa operar em um mercado no qual as instituições políticas, jurídicas, regulatórias e legislativas são distintas daquelas com as quais se está acostumado. Nessa linha, o problema das informações incompletas se torna mais exacerbado na medida em que esses aspectos se revelam mais imprevisíveis, afetando as negociações entre residentes e não residentes. Assim, tais riscos, principalmente aquele de natureza política, podem se constituir em entraves à atividade exportadora.

Mas, e pelo fato das exportações se constituírem em um componente de demanda agregada e apresentarem potencial para influenciar o desenvolvimento de uma economia, é preciso que essas incertezas sejam contornadas de modo a efetivar a venda de produtos e serviços para o mercado externo. Principalmente daqueles que apresentam maior valor agregado e que, conseqüentemente, têm potencial para conferirem uma maior fonte de externalidades para a economia.

Nesse sentido, a atuação governamental surge para agir sobre as falhas de mercado ao promover e viabilizar exportações que dificilmente seriam efetivadas sem o apoio oficial. Através da oferta de mecanismos e instrumentos de crédito à exportação, a atuação das Agências de Crédito à Exportação (*Export Credit Agencies*, ou ECAs) proporciona as condições financeiras ideais para a celebração de um contrato comercial entre um residente e um não residente. Como será abordado, na maioria dos casos essas condições não são passíveis de serem ofertadas pelo mercado privado justamente por conta da pauta de riscos e

dos prazos característicos desse tipo de operação. É esse aspecto, que culmina em uma falha de mercado, que justifica e qualifica esse movimento do setor público.

No caso brasileiro, a estrutura que hoje opera sob o Sistema Brasileiro de Apoio às Exportações surgiu na década de 1990, juntamente com o processo de abertura comercial. Atualmente, esse Sistema opera sob a chancela de vários órgãos e instituições, resultando em uma estrutura complexa que é encabeçada por representantes da administração pública direta. Também há a participação de agências governamentais e bancos públicos federais. Por contar com essa configuração e se tratar de um tema que reverbera sobre questões econômicas, políticas e diplomáticas, a concessão de apoio na forma de assunção de riscos por parte da União irá naturalmente apresentar um alto viés político.

Dentre os agentes operacionais do Sistema, o BNDES se destaca como o principal provedor de recursos para o financiamento à exportação de bens e serviços brasileiros. A posição de destaque de um banco público é explicada pelo ainda baixo nível de desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro, principalmente no que tange ao segmento de longo prazo¹. Não menos importante, dentre as instituições oficiais, o BNDES é a que desfruta de maior autonomia financeira e normativa dentro desse Sistema. Isso se reflete na maior oferta de produtos e soluções financeiras que levaram o banco a alcançar essa posição.

E como dentro da pauta de exportações de uma economia os segmentos de alto valor agregado são aqueles que mais dependem das condições financeiras ofertadas pelas ECAs, essas agências são voltadas para atender principalmente esses nichos de mercado. Essa maior necessidade por apoio é justificada por conta dos altos valores envolvidos nessas transações, além do longo prazo de maturação de tais investimentos, características essas que pesam ainda mais sobre a matriz de riscos.

Nessa esfera, o Produto BNDES Exim Pós-Embarque atua para promover as exportações de tais segmentos da cadeia produtiva brasileira através da oferta de Linhas diretas de financiamento que atendem os principais segmentos industriais de alto valor

¹ As operações de financiamento à exportação que demandam prazos mais curtos (até 360 dias) e que, consequentemente, apresentam um menor valor unitário são atendidas pelos bancos comerciais privados através dos instrumentos de Adiantamento de Contrato de Câmbio (ACC) e Adiantamento de Cambiais Entregue (ACE). Ver ROSSI & PRATES, 2013.

agregado da cadeia produtiva brasileira: bens de capital, fabricação de aeronaves, e serviços de engenharia e construção. A oferta de soluções financeiras compatíveis com aquelas disponíveis para os concorrentes de outros países confere ao exportador brasileiro melhores condições de competitividade perante o mercado internacional, impulsionando assim a geração de emprego e renda no Brasil. Atualmente, os financiamentos se concentram na comercialização de aeronaves e de serviços de engenharia e construção no exterior.

Sobre esse setor, os serviços de engenharia e construção se constituem em um importante componente de demanda interna, atuando positivamente sobre a rubrica de investimentos. E, por sua atividade envolver a execução de projetos de infraestrutura, também é o responsável por empreender muitas das iniciativas governamentais para o desenvolvimento econômico. Por desfrutar dessas características, o mercado internacional desses serviços é extremamente desenvolvido, além de muito competitivo. Diante disso, e do alto potencial de retorno político-diplomático que a atuação nesse mercado pode proporcionar, é comum que as políticas de crédito à exportação beneficiem esse segmento.

No Brasil, o BNDES é o principal agente operacional do apoio à exportação de serviços de engenharia e construção. No âmbito do Pós-Embarque, o banco concede apoio à parcela de conteúdo nacional alocada ao projeto no exterior, a qual se traduz no principal objeto de análise para a contratação do financiamento. E como será abordado, o BNDES consiste em apenas uma parte do Sistema, sendo os outros aspectos usuais da análise para a concessão de crédito performados por outros agentes que também integram a estrutura da política brasileira de crédito à exportação.

De modo a contribuir para essa discussão e cumprir com os objetivos elencados, este trabalho está dividido, além desta introdução, em cinco capítulos e uma conclusão. O primeiro capítulo aborda a relevância do mercado de crédito e o seu papel no movimento de expansão de uma firma em direção ao mercado internacional, o qual envolve riscos específicos. A presença desses riscos particulares pode se revelar um entrave ao ser capaz de inviabilizar tal movimento, o que prejudicaria o desempenho das exportações. Assim, é então apresentada a solução via atuação das ECAs, as quais terão como principal mandato agir sobre as falhas de mercado, assumindo os riscos que o mercado privado não é capaz de assumir.

O segundo capítulo segue nessa linha ao apresentar o funcionamento dos principais mecanismos e instrumentos oficiais de crédito à exportação que são ofertados internacionalmente. A partir da constatação de que a atuação oficial no segmento de crédito à exportação é necessária para o desempenho do setor exportador de um país, o texto segue apresentando as ECAs. São elencados os principais instrumentos e mecanismos que essas instituições oficiais oferecem, além das suas principais características de atuação.

O terceiro capítulo se volta para o caso brasileiro. Primeiro, faz-se uma breve abordagem do panorama recente do desempenho das exportações brasileiras. Em seguida, é apresentada a estrutura responsável pela gestão política do Sistema, à qual cabe a definição das diretrizes e dos objetivos do apoio. Em seguida, parte-se para o detalhamento dos instrumentos e mecanismos financeiros disponíveis na esfera do apoio oficial, assim como são apresentados os seus principais números operacionais.

E dentre os agentes operacionais, o BNDES é o que desfruta de maior destaque dentro do Sistema. Diante disso, o quarto capítulo se propõe a apresentar e detalhar as principais características do Produto BNDES Exim Pós-Embarque. É apresentada uma visão macro do Produto, detalhando os seus principais indicadores de desempenho e as características operacionais de cada Linha de apoio. Por último, e diante das recentes discussões sobre o tema, é proposta uma análise crítica de um estudo sobre a atuação do banco nesse segmento e os custos de se financiar o setor exportador.

Aproveitando a discussão que encerra o capítulo anterior e em decorrência da importância que o setor de engenharia e construção apresenta para uma economia e das possibilidades que a atuação no exterior oferecem, o quinto e último capítulo promove uma análise da operacionalização do apoio do BNDES voltado às exportações desse segmento. É feita uma breve apresentação das principais características do setor e do mercado internacional de construção civil, em que são ressaltados os seus atributos de mercado altamente competitivo e concentrado. Com isso, segue-se então para um estudo de caso aonde serão analisados e detalhados os aspectos do processo de contratação de uma operação de financiamento no âmbito da Linha BNDES Exim Pós-Embarque — Serviços, explicitando o papel do banco e dos demais agentes e órgãos envolvidos.

CAPÍTULO I - A estratégia exportadora e os seus desafios: o risco como o principal entrave ao comércio internacional

Ao decidir investir para ampliar a sua capacidade produtiva, uma firma passa a demandar recursos para fazer frente aos investimentos necessários. Tais recursos podem ter como origem tanto o caixa da empresa, o que caracteriza o autofinanciamento, quanto o mercado de crédito, um instrumento cada vez mais usual e disseminado na economia. As atuais características de demanda da economia tornam o autofinanciamento, que é o resultado de uma acumulação prévia, um mecanismo limitado. Essas limitações afetam principalmente grandes empresas e governos para os quais investir muitas vezes significa suportar cifras na casa dos bilhões. Esse cenário faz do mercado de crédito um importante provedor de recursos para essas instituições, o que leva as mesmas a se organizarem estruturalmente para tomar e gerir as suas dívidas (CATERMOL, 2007).

Em sua abordagem sobre crédito, Schumpeter (1934) defende que seria difícil a sociedade ter alcançado tamanha estrutura econômica sem a presença do mesmo e que “... *talent in economic life rides to success on its debts, ...*”. O autor ainda vai além ao afirmar que o crédito ao empresariado é um instrumento indispensável para o processo de desenvolvimento. Processo este que ele vê como consequência de novas combinações produtivas promovidas pelos empresários, os quais detêm a influência direta sobre os meios de produção. O financiamento é uma ferramenta capaz de criar poder de compra, movimento este que, para o autor, caracteriza o desenvolvimento econômico (SCHUMPETER, 1934).

Mas não basta que haja apenas uma demanda por crédito, que é um dos reflexos do nível de desenvolvimento de uma economia, é necessário que também exista uma estrutura institucional e financeira capaz de ofertar recursos na mesma medida. Schumpeter (1934) defende que o progresso econômico também passa pelo aprimoramento do mercado financeiro. A principal função desse mercado é a de prover crédito corporativo com o objetivo de financiar iniciativas de desenvolvimento. “*Development creates and nourishes this market.*” (SCHUMPETER, 1934).

Entretanto, e como em qualquer transação econômica, ofertar crédito envolve riscos. São vários os tipos de risco presentes na economia e eles vão além dos aspectos tanto macro quanto microeconômicos. No que tange à oferta de crédito pelo setor bancário, podemos destacar três tipos de risco: (i) risco de crédito, (ii) risco de mercado e (iii) risco de liquidez. O primeiro deriva da possibilidade de o devedor não honrar o pagamento da dívida nas condições e no prazo estipulado. Já o segundo se refere às variações econômicas e conjunturais que geram impactos sobre os preços dos ativos. Quanto ao último, este engloba a probabilidade de o detentor dos ativos não conseguir honrar os seus compromissos em decorrência da sua indisponibilidade de recursos financeiros. Nesse sentido, a presença de riscos, que é endêmica na economia, afeta os processos de tomada de decisão (ALSEM *et al.*, 2003).

E, partindo da constatação de que os agentes econômicos apresentam um alto coeficiente de aversão ao risco, o que significa que eles estão dispostos a pagar um prêmio para se verem livres dessa matriz de incertezas, abre-se espaço para a constituição de um mercado de seguros. A principal função de um seguro é a de assumir esses riscos e isso é possível pois é característica comum das seguradoras contarem com uma significativa quantidade de capital para suportar tal negócio. Tal característica as confere um menor coeficiente de aversão ao risco, ou seja, elas contam com uma maior capacidade e disposição para suportar riscos (ALSEM *et al.*, 2003).

Os riscos acima elencados para o setor bancário apresentam características mais individuais e específicas, o que implica que eles provavelmente dispõem de um maior nível de informação para serem analisados. A matriz de risco econômica é muito influenciada pelas incertezas que advém da presença de assimetria de informação, a qual é caracterizada como uma importante fonte de falhas de mercado². É inquestionável a presença de informação imperfeita nos mercados, isto é, quando alguns agentes sabem mais do que os outros (ALSEM *et al.*, 2003).

² Segundo Fiani (2011), falhas de mercado se constituem em aspectos econômicos que promovem o distanciamento de um mercado daquelas condições referentes ao ideal de competitividade perfeita.

E, como coloca Stiglitz (1993), esse fenômeno se revela mais expressivo no mercado financeiro. Esse mercado depende em larga escala dos processos informacionais, grande parte do seu escopo abrange a obtenção e o processamento de informações. Como aponta o autor, “... *information is at the heart of capital markets...*”. E sobre o quesito “informação” em si, o autor o caracteriza como um bem e ainda o diferencia dos demais bens da economia ao defini-lo como um bem público³. Entretanto, tal bem apresenta um custo fixo de aquisição e ainda pode vir a apresentar externalidades a depender da forma como os agentes se apropriam e se beneficiam de tais informações. Nesse sentido, o autor defende que as falhas de mercado se revelam endêmicas ao setor financeiro, elas estão mais onipresentes no mercado financeiro em virtude deste apresentar características que o diferem dos demais mercados. Logo, mercados que exercem atividades intensivas em informação tendem a não ser perfeitamente competitivos e, conseqüentemente, eficientes (STIGLITZ, 1993).

Dentre as falhas de mercado derivadas do problema de assimetria de informação e elencadas⁴ por Stiglitz (1993), podemos destacar aquela referente à ausência e/ou incompletude de um mercado. Dado que a obtenção de informação é imperfeita e ainda apresenta um custo de aquisição e processamento, tais aspectos podem vir a afetar a efetivação de transações no que tange ao mercado de crédito. Em certas configurações de mercado, os custos transacionais podem se revelar tão impeditivos ao ponto de desfrutarem de potencial para limitar a atividade de concessão de crédito e sua operacionalidade devido, principalmente, à dificuldade dos agentes em prever os riscos envolvidos (STIGLITZ, 1993).

Isso significa que os agentes financeiros desfrutam de conjuntos desiguais de disponibilidade de informação. Quanto maior a disponibilidade de informações, maior será a capacidade de prever os possíveis cenários futuros, beneficiando assim o processo de precificação dos riscos. Nesse sentido, quanto maior o nível de informação disponível, maior será a disposição que os agentes terão em assumir os riscos envolvidos (ALSEM *et al.*, 2003).

³ Ao caracterizar a informação como um bem público, Stiglitz (1993) argumenta que ela apresenta duas características que a definem como tal: não-rivalidade — o uso do bem por um indivíduo não reduz a sua disponibilidade para outro indivíduo — e não-exclusivo — não é plausível a exclusão de um indivíduo do usufruto do bem.

⁴ Stiglitz (1993) elenca sete tipos de falhas de mercado que são observadas no mercado financeiro.

E um efeito desse aspecto econômico se revela na elaboração de contratos de seguro: eles nunca serão completos. A incompletude de tais contratos implica que eles se tornam incapazes de prever e estipular ações para os mais diferentes cenários econômicos, vão apenas se restringir a antecipar os arranjos mais prováveis. Essa situação prejudica a análise e, conseqüentemente, a precificação dos reais riscos envolvidos, podendo culminar com a não aceitação do risco por parte da seguradora. Assim, estaríamos diante de uma falha de mercado (ALSEM *et al.*, 2003). Como bem coloca Alsem *et al.* (2003), “*Asymmetric information is the core of modern financial economics.*”.

Os tipos de risco mais afetados pela assimetria de informação são aqueles que contam com aspectos e características mais abrangentes. Estes incluem questões macroeconômicas, jurídicas, políticas, ambientais e sistemáticas, entre outras. Por envolverem principalmente questões políticas, esses riscos estão passíveis de sofrerem mudanças rápidas e bruscas, além de altamente imprevisíveis. Logo, as ferramentas usuais de avaliação e precificação não são capazes de prever tais cenários. Diante dessa dificuldade em precificar esses tipos de risco, a resposta das seguradoras pode ir desde a cobrança de um elevado prêmio de seguro à não aceitação dessa pauta de riscos (ALSEM *et al.*, 2003). Ou seja, dessa forma, o mercado não atende as operações de crédito que envolvem essas categorias de risco.

Voltando à questão da estratégia de expansão de uma firma e considerando o atual cenário de globalização econômica, se expandir também significa, cada vez mais, procurar novos mercados. A internacionalização de uma empresa implica em adentrar um mercado no qual a concorrência é maior e mais forte, sobre o qual não se tem informação completa e onde os mecanismos regulatórios e jurídicos são distintos, além desta estar sujeita aos riscos cambial, comercial e político. Esse é um claro exemplo de negócio que apresenta fortes características de assimetria de informação elencadas anteriormente. No segmento de exportação, por se tratar da comercialização de bens e serviços entre residentes e não residentes e que desfrutam de distintos marcos regulatórios, jurídicos e políticos, a questão da assimetria de informação ganha um maior peso. Ou seja, atuar no comércio exterior representa um movimento de alta incerteza e que envolve riscos adicionais e específicos que não são usuais às operações domésticas. (CATERMOL, 2007; TORRES FILHO & CARVALHO, 2006).

Essa tomada de decisão por parte da empresa faz parte de um movimento estratégico e pode não ter relação com as condições do seu mercado doméstico. Adentrar no mercado externo significa a abertura de novas oportunidades de expansão e investimento sem a necessidade de comprometimento das margens de lucro. Entretanto, além dos riscos específicos de operar em outros países, o mercado internacional também apresenta um maior nível de concorrência. Isso demanda que o potencial exportador disponha de melhores estruturas operacionais e condições financeiras. Logo, assim como o financiamento é um importante instrumento para o investimento da firma no seu mercado interno, ele se revela uma condição necessária e determinante para a estratégia de expansão internacional de uma empresa (CATERMOL, 2007).

Nesse sentido, a questão do crédito se torna uma peça chave dentro da estratégia exportadora de uma firma por este se caracterizar em um instrumento capaz de nivelar as condições de concorrência financeira e mitigar riscos, além de prover recursos.

Dada a presença desses riscos particulares, por que então insistir na estratégia exportadora? No aspecto macroeconômico, a atividade exportadora é uma forma de garantir emprego e renda para o país e, conseqüentemente, impulsionar a sua demanda interna. Além de beneficiar as condições de demanda, exportar também significa uma maior entrada de divisas que atuarão positivamente para o equilíbrio e redução das restrições do Balanço de Pagamentos. Mas é importante ressaltar que, ao mesmo tempo, tais restrições também podem vir a crescer junto com o aumento das exportações na medida em que as melhores condições de emprego e renda elevam a demanda por importações (RICHARDSON, 2001). Não menos importante, as exportações também podem vir a se constituir em uma fonte de capital para a promoção do desenvolvimento em economias menos avançadas (PREBISCH, 1950).

Pelo aspecto microeconômico, exportar gera diversas externalidades, como: maior acesso à informação sobre diferentes mercados e países, impulso para o estabelecimento de uma melhor infraestrutura de transporte e logística, ganhos tecnológicos e de produtividade, maior diversificação de produtos e serviços, entre outras. A entrada no mercado internacional também é capaz de trazer uma maior estabilidade e segurança para as empresas por estas agora não mais dependerem apenas de seu mercado interno. Isso significa que elas

diversificam as suas operações ao não estarem mais sujeitas a apenas um ciclo econômico. Além de que, ainda no âmbito da firma, o comércio internacional promove uma melhor empresa através de uma melhoria da sua competitividade e dos ganhos de escala, o que leva à oferta de empregos mais qualificados e produtivos, e que resulta em uma melhor dinâmica de crescimento e maior saúde financeira dos setores exportadores (RICHARDSON, 2001).

Por último, mas não menos importante, há os benefícios político-diplomáticos e comerciais que advém do comércio exterior. Um mercado capaz de produzir bens e serviços inovadores e de alta qualidade desfruta de maior potencial para se transformar em uma referência mundial e exercer uma maior influência política, econômica, comercial e cultural. Esse aspecto estratégico das exportações é de extrema relevância e, em muitos casos, pode vir a ser a maior motivação para a adoção de políticas voltadas para o tema por parte de um Estado.

Logo, constata-se a importância e os ganhos que as exportações são capazes de gerar para uma economia. E esses ganhos são mais relevantes principalmente para aquelas menos desenvolvidas em que, como defende Prebisch (1950), o fluxo crescente de divisas proveniente do comércio internacional pode vir a representar uma importante fonte para a formação de capital que possibilitaria esses países alcançarem os elementos que promovem o desenvolvimento econômico.

Entretanto, essa atividade apresenta riscos inerentes e particulares que se revelam mais exacerbados em países menos avançados nos quais a capacidade de organização dos mercados é menor e a presença de falhas de mercado é maior (STIGLITZ, 1989). E são justamente esses países que têm o maior potencial para se beneficiarem do comércio exterior, que hoje representam o maior mercado consumidor mundial e que, segundo a análise de Prebisch (1950) para os países latino-americanos, dependem em uma maior extensão do investimento externo para se desenvolverem economicamente. A questão reside então em como viabilizar e promover as exportações dados os riscos que permeiam esse negócio, levando em consideração que o mercado de crédito é uma ferramenta essencial e necessária para o funcionamento do comércio internacional de mercadorias e serviços.

O tipo de risco que é visto pelo mercado como o mais incerto e difícil de avaliar é o risco político, principalmente em transações de alto valor e que demandam prazos de cobertura e crédito que podem chegar a 15 anos ou mais. E os aspectos que o permeiam não são passíveis de uma análise comercial padrão. Isso torna o risco político mais complicado de se precificar, principalmente quando o importador está estabelecido em um país com instituições fracas, baixa disponibilidade de informação, precário sistema jurídico, carência na divulgação de estatísticas e variáveis macroeconômicas, e que não desfruta de um mercado de capitais desenvolvido. Essas características normalmente são observadas em países menos desenvolvidos e que, por estarem nessa condição, são mais dependentes do comércio e do crédito internacionais para o seu crescimento (CATERMOL, 2008; STEPHENS, 1999). Os riscos comercial e cambial já são mais aceitáveis pelo mercado a partir da aplicação de modelos de *valuation*⁵ e mecanismos de *hedge*⁶ cambial. Assim, o risco político é tido pelo setor privado como muito imprevisível e, conseqüentemente, pouco aceitável.

Isso ocorre porque o risco político apresenta duas características que o distinguem dos outros tipos de risco. A primeira é referente à alta tendência de correlação desse tipo de risco. Isso significa que

Mesmo que exista uma carteira com diversas operações, se elas estão concentradas em algum país, todas estarão suscetíveis ao mesmo risco político, que não poderá ser diversificado. Adicionalmente, no caso de contágio de crises entre países, nem mesmo entre países a correlação deixará de existir; ... (CATERMOL & LAUTENSCHLAGER, 2010, p. 11)

Nesse sentido, as chances de uma carteira de riscos derivados do crédito à exportação apresentar desequilíbrios é muito mais alta do que aquela que envolve riscos de operações de crédito domésticas (ALSEM *et al.*, 2003).

Já a segunda deriva da alta suscetibilidade que as condições políticas desfrutam, principalmente quando consideramos longos períodos de tempo. Dado que o cenário político pode sofrer mudanças bruscas, rápidas e imprevisíveis em decorrência de fatores tanto

⁵ Os métodos e modelos de *valuation* têm como objetivo determinar o valor corrente de um ativo ou empresa.

⁶ O instrumento de *hedge* é utilizado como forma de proteção contra as variações adversas dos preços dos ativos. Dessa forma, reduz-se o risco de perdas no caso de movimentos de preços desfavoráveis.

internos quanto externos, a exposição da seguradora ao risco estaria fortemente suscetível a variações ao longo do tempo. Isso prejudica a previsibilidade e, conseqüentemente, a precificação dos riscos (ALSEM *et al.*, 2003).

Dessa forma, esses dois aspectos inerentes ao crédito à exportação e muito relacionados às questões políticas resultam que para que fosse possível assumir tais riscos seria necessário que as seguradoras praticassem uma alta margem de lucro e dispusessem de uma elevada provisão de capital para fazer frente a esse nível de incertezas. Como consequência da dificuldade em mensurar os riscos nesses mercados, a disposição em assumí-los se revela muito baixa. O mercado privado, ao aplicar os seus critérios de aversão ao risco, se torna limitado a operar no curto prazo e/ou irá cobrar um alto prêmio pela cobertura, o que pode incorrer na inviabilização de uma operação, principalmente daquela que envolve um alto valor e demanda um longo prazo de maturação (ALSEM *et al.*, 2003).

Dada a relevância dos benefícios que as exportações podem proporcionar a uma economia, a não efetivação de vendas ao exterior pelo motivo de uma falha de mercado indica que é necessário haver outra figura que se comprometa e que, principalmente, seja capaz de assumir tais riscos. A análise a partir dos critérios quantitativos apenas se revela incompleta para esse tipo de atividade, é preciso que a metodologia de avaliação de risco englobe também critérios qualitativos, principalmente no que tange ao risco político. A resposta, então, reside na atuação governamental.

Nessa esfera, Stiglitz (1993) argumenta que governos apresentam vantagens no que se refere à assunção de riscos pois desfrutam de uma maior quantidade de informações como consequência da sua natural atribuição de exercer o poder de polícia sobre a sociedade, têm maiores condições de prevenir o problema de seleção adversa⁷ e são capazes de assumir riscos que apresentam uma maior tendência de correlação, ao contrário do que é observado no setor privado. Também é importante frisar que a simples presença de falhas de mercado não justifica a intervenção governamental no mercado de crédito. Existem várias formas de atuação de um Estado nesse mercado, as quais são adotadas ou não a depender do nível de

⁷ O problema da seleção adversa também é derivado da assimetria de informação e é comum no mercado de seguros. Basicamente, e em decorrência da presença de agentes com diferentes níveis de informação, aqueles agentes que desfrutam de um melhor conjunto de informações irão escolher a transação que os confere o maior benefício em detrimento do outro agente que está menos informado.

desenvolvimento da economia e da capacidade organizacional da mesma. Ao intervir no mercado de crédito, o Estado deve buscar promover o melhor funcionamento do mesmo, assim como estimular um melhor desempenho econômico (STIGLITZ, 1989 e 1993).

E tal atuação oficial no mercado de crédito à exportação se materializa através das *Export Credit Agencies* (ECAs), ou Agências de Crédito à Exportação (CATERMOL, 2008). Essas agências são o resultado do movimento de órgãos públicos para viabilizar e promover as exportações diante da existência do problema de assimetria de informação que reverbera sobre a pauta de riscos e resulta na presença de falhas de mercado, as quais desfrutam de potencial para afetar o desempenho do setor exportador. Essa promoção voltada às exportações, como colocam Catermol e Lautenschlager (2010), “... é considerada uma atividade típica de Estado, por causa das externalidades que elas podem proporcionar à economia de um país.”.

CAPÍTULO II - A atuação pública no segmento de crédito à exportação: o papel das Agências de Crédito à Exportação

A atuação pública por intermédio da oferta de instrumentos e mecanismos oficiais de crédito à exportação se justifica exatamente pela existência dos riscos particulares à atividade de comércio exterior, principalmente pela presença do risco político. Ou seja, a intervenção governamental se materializará na forma de assumir os riscos que o mercado privado não tem condições de assumir (TORRES FILHO & CARVALHO, 2006). Desse modo, atua-se para aumentar as vantagens competitivas dos exportadores, viabilizando assim exportações que dificilmente seriam efetivadas sem esse apoio. A cobertura do risco ou o resseguro pelo governo de um país elimina a necessidade de “... manter elevadas provisões de capital para as perdas contingentes de seus financiamentos.” e abre espaço para uma estrutura operacional que não tem como principal objetivo a geração de retorno financeiro e, conseqüentemente, a necessidade de uma alta margem de lucro (CATERMOL, 2008). Além disso, há um consenso que, por conta da natureza desses riscos, em uma eventual necessidade de renegociação, acordos bilaterais entre governos ou a arbitragem de grupos multilaterais seriam mais eficazes do que a atuação por intermédio de agentes privados (STEPHENS, 1999). Logo, as ECAs trabalham de modo a complementar a atuação do setor privado no mercado de crédito à exportação.

O escopo de atuação das ECAs, apesar de se mostrar diversificado dentre os países como consequência das características e peculiaridades de seus mercados e não apresentar um modelo único, segue uma estrutura comum de mecanismos diretos e indiretos de direcionamento de crédito. Quanto ao mecanismo direto, aquele que se caracteriza pela oferta direta de crédito ao devedor final, este se materializa na concessão de financiamento à comercialização de bens e serviços no mercado externo. Já sobre os mecanismos indiretos, que se constituem em benefícios e incentivos oficiais para estimular a oferta de crédito do setor privado, estes incluem os seguros e garantias de crédito à exportação e a prática de equalização de taxas de juros (TORRES FILHO & CARVALHO, 2006; TORRES FILHO, 2009).

Essas agências não oferecem necessariamente esses três tipos de produtos. A grande maioria delas trabalha como seguradora por estar estabelecida em mercados com um sistema financeiro suficientemente desenvolvido, o qual é capaz de conceder financiamentos de longo prazo e internacionalmente competitivos mediante a existência de um certificado de cobertura que o proteja dos riscos políticos, comerciais e extraordinários (TORRES FILHO & CARVALHO, 2006). O instrumento de financiamento ainda está presente, mas é atualmente utilizado em menor volume, sendo o seu uso justificado por diferentes motivos que vão desde o baixo desenvolvimento do mercado de crédito de longo prazo (Brasil), motivações político-diplomáticas e comerciais (China), e garantia de independência na estruturação de operações (Canadá). Já o mecanismo de equalização de taxas de juros é muito pouco utilizado atualmente e já se revelou objeto de disputas comerciais na Organização Mundial do Comércio (OMC), como ocorreu no caso Embraer-Bombardier⁸. Esses três instrumentos são reconhecidos como mecanismos oficiais de crédito à exportação pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) e constam como tais em seu *Arrangement on Officially Supported Export Credits*, que será detalhado mais à frente nesse capítulo.

Como defende Stiglitz (1989), a forma de intervenção governamental no mercado financeiro irá depender do nível de desenvolvimento da economia em questão. Quanto mais desenvolvida e organizada é uma economia, menor será a presença de falhas de mercado que qualificam a atuação governamental. Enquanto que para economias menos desenvolvidas, a ausência de um sistema de organização econômica mais eficiente e de instituições bem estruturadas leva a uma maior presença de falhas de mercado que podem vir a qualificar uma atuação oficial. Na tabela a seguir é apresentado um panorama dos principais produtos que são ofertados por diferentes ECAs. Nota-se que todas trabalham com a oferta de seguros e garantias, e que a concessão direta de crédito ainda se mostra presente, apesar de o seu volume ser relativamente pequeno na grande maioria dos países. O instrumento de equalização permanece presente apenas no Brasil.

⁸ A disputa entre Embraer e Bombardier na OMC teve início em meados da década de 1990 e envolveu denúncias do Brasil e do Canadá sobre a concessão de subsídios ilegais em benefício dos seus respectivos fabricantes de aeronaves comerciais. Tal disputa envolveu o apoio à exportação oferecido no Brasil por intermédio do PROEX-Equalização e no Canadá por intermédio da EDC. Ao final, a decisão da OMC foi favorável ao Brasil, que ganhou o direito de retaliar comercialmente os seus concorrente canadenses. Para maiores detalhes, ver DOH, 2003.

Tabela 1 - Produtos oficiais de crédito à exportação ofertados pelas ECAs de seus respectivos países

País	Financiamento	Seguro de Crédito	Equalização
Alemanha	✓ KfW IPEX-Bank	✓ Hermes Cover	✗
Austrália	✓ EFIC	✓ EFIC	✗
Áustria	✓ OeKB OeEB	✓ OeKB	✗
Brasil	✓ BNDES Exim PROEX Financiamento	✓ ABGF	✓ PROEX Equalização
Canadá	✓ EDC	✓ EDC	✗
China	✓ China Development Bank China Exim Bank	✓ Sinasure	✗
Coreia do Sul	✓ Korea Eximbank	✓ K-Sure	✗
Espanha	✓ ICO	✓ Cesce	✗
Estados Unidos	✓ US Ex-Im	✓ US Ex-Im	✗
França	✗	✓ Coface	✗
Itália	✗	✓ SACE	✗
Japão	✓ JBIC	✓ NEXI	✗
México	✓ Bancomext	✓ Bancomext	✗
Reino Unido	✓ UKEF	✓ UKEF	✗
Tailândia	✓ EXIM Thailand	✓ EXIM Thailand	✗
Turquia	✓ Turk Eximbank	✓ Turk Eximbank	✗

Fonte: OECD; TORRES FILHO & CARVALHO, 2006; Relatórios Anuais das ECAs. Elaboração do autor.

Por ora, é importante enfatizarmos as diferenças entre as atuações das agências como provedoras de financiamentos de longo prazo à exportação e como seguradoras de crédito à exportação, e os determinantes e características de cada mercado que levam à adoção de um instrumento em detrimento de outro, ou de ambos. O funcionamento das ECAs como provedoras de seguros e garantias de crédito à exportação, atuação essa que atualmente se mostra majoritária entre as agências, se traduz em um mecanismo de intervenção oficial naqueles mercados onde o sistema financeiro e o mercado de capitais estão aptos para atender a demanda por crédito de longo prazo das operações de exportação. É por meio dessa ferramenta de apoio oficial que uma agência, ao conceder um certificado de garantia com lastro no seu tesouro nacional para a cobertura de riscos políticos e comerciais do importador,

promove uma redução de custos ao diminuir o risco da operação. Assim, é então viabilizada a contratação de um financiamento de longo prazo em uma instituição privada. Esse arranjo, como mencionado acima, é eficaz apenas em mercados financeiramente desenvolvidos e que contam com uma boa avaliação de crédito junto ao mercado privado, avaliação esta que é determinante para que os bancos privados aceitem o risco soberano nacional e ofereçam crédito de longo prazo a taxas competitivas internacionalmente (TORRES FILHO & CARVALHO, 2006).

Já no caso daquelas que ofertam financiamento de longo prazo à exportação em grande volume, essas o fazem por estarem inseridas em sistemas que apresentam certas peculiaridades que levam esse tipo de atuação, que incorre na aplicação direta de recursos públicos, a ser necessário e/ou mais vantajoso. A característica mais comum dos países que contam com ECAs que ofertam majoritariamente crédito é o baixo nível de desenvolvimento dos seus sistemas financeiros e mercados de capitais. Em mercados como estes, a oferta de crédito a longo prazo se mostra limitada, tanto para o mercado interno quanto mais para o mercado externo que exige taxas mais competitivas. Nesses casos, a opção por um mecanismo direto se mostra mais eficaz pois essa é voltada para segmentos que não são usualmente contemplados pelo crédito corrente (TORRES FILHO & CARVALHO, 2006; TORRES FILHO, 2009). Esse cenário é observado no Brasil e será melhor abordado no próximo capítulo. Os demais países que promovem expressamente esse tipo de intervenção em volume considerável o fazem por diversas razões, como no caso do Canadá que, através da *Export Development Canada* (EDC), contribui para a maturação de suas instituições financeiras nacionais de modo a diminuir a sua dependência dos bancos estrangeiros na estruturação das operações, e no caso da China que, por intermédio do *China Exim Bank* e do *China Development Bank*, concede crédito com pretensões político-comerciais.

O mecanismo menos operante atualmente é o de equalização de taxas de juros. Esse instrumento é caracterizado por uma equiparação das taxas de juros cobradas pelas instituições locais com aquelas que são praticadas pelos concorrentes internacionais, igualando assim “... as condições de financiamento ofertadas por concorrentes dos países de risco mais elevado aos de empresas situadas em economias de baixo risco ...”, como colocam Torres Filho e Carvalho (2006). A mecânica da equalização, instituída como uma forma de

incentivar instituições financeiras privadas a atuarem no comércio exterior, permite que a taxa de juros que é cobrada do importador seja menor do que aquela praticada pelo banco, diferença esta que será coberta pelo governo do país exportador. Essa instrumentalização leva o banco a assumir, além dos riscos referentes ao importador, o risco soberano do país exportador. Ou seja, a sua eficácia, assim como na concessão de seguros e garantias oficiais, irá depender da avaliação de risco do país exportador (TORRES FILHO & CARVALHO, 2006). Outro aspecto desse instrumento é a discussão em torno da caracterização do mesmo como subsídio, o que poderia vir a ferir diretrizes da OMC sobre o comércio internacional. O fato é que essa discussão influenciou no movimento de queda no uso da equalização ao redor do mundo. Sobre esse tópico, Torres Filho e Carvalho (2006) defendem que,

Em teoria, a equalização não pode ser considerada um subsídio e, portanto, ser passível de questionamento como prática desleal de comércio internacional, se o impacto final limitar-se a compensar o importador pelas despesas financeiras adicionais que incorre ao optar por um financiamento de um banco estabelecido em um país cujas taxas de juros no mercado local são superiores às internacionais. (p. 340)

Tanto a oferta direta de financiamento quanto a equalização de taxas de juros são instrumentos que exercem uma demanda imediata por recursos públicos, o que não acontece no caso da atuação via seguros e garantias de crédito à exportação na qual o tesouro só será requisitado caso o segurado o acione por motivo de evento de inadimplemento contratual. Isso explica em parte a preferência das agências e seus governos em priorizarem a atuação via seguros e garantias em detrimento dos outros dois instrumentos, os quais podem vir a representar uma fonte de pressão fiscal e/ou orçamentária. Além disso, essas formas de apoio que exercem uma demanda mais imediata por recursos podem vir a se mostrar mais passíveis para a prática de desvios (STEPHENS, 1999; TORRES FILHO & CARVALHO, 2006).

E, como forma de se protegerem e aumentarem a eficácia dos seus produtos, é comum que essas agências adotem instrumentos de mitigação de riscos. O mais utilizado dentre deles são as *escrow accounts*. Essas contas são normalmente constituídas em bancos fora do país do importador (*offshore*) e que contam com uma boa classificação de risco (*first class banks*) por parte das agências internacionais de classificação de risco. O principal papel delas é o de assegurar o serviço futuro da dívida através do fluxo de recebíveis de uma fonte pré-

estabelecida. Esses recursos normalmente equivalem a, no mínimo, seis meses do serviço futuro da dívida e podem ser acionados no caso de um evento de inadimplemento contratual, proporcionando uma maior segurança à ECA (OECD, 2015; STEPHENS, 1999).

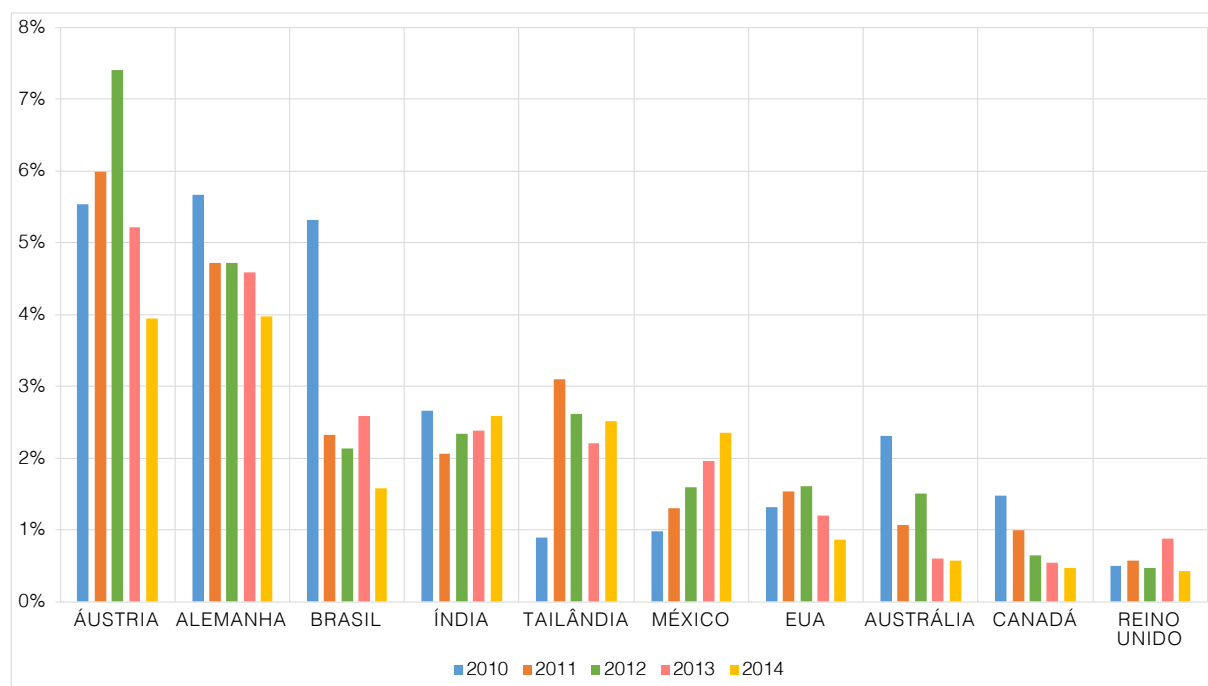
Existem também mitigadores que são resultado de acordos multilaterais, como é o caso do Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos (CCR) da Associação Latino-Americana de Integração (ALADI). Este convênio é formado por doze⁹ bancos centrais da América Latina em que, a cada quatro meses, os recebíveis cursados no convênio e provenientes das relações de comércio entre os países membros são compensados. Ao final de cada quadrimestre, o saldo global de cada um dos bancos centrais perante os demais é transferido ou recebido entre os mesmos. Ou seja, caso o saldo cursado no CCR para as operações de comércio de bens e serviços entre Argentina e Brasil, por exemplo, seja positivo em favor dos brasileiros, esse crédito será tido como irrevogável e será automaticamente transferido pela autoridade monetária argentina para a sua semelhante no Brasil. Por meio desse acordo, portanto, garante-se a conversibilidade para o dólar norte-americano, a transferibilidade dos créditos e débitos entre as instituições signatárias e o pagamento e liquidação das obrigações entre as partes, caracterizando-se em um importante mitigador de riscos comercial e político. Nesse sentido, esse mecanismo cumpre com os seus objetivos de estimular o comércio entre os seus residentes e de intensificar as suas relações econômicas (ALADI, 2013; TESOURO NACIONAL, 2005). Mais à frente, no capítulo V, será abordada uma operação de financiamento à exportação de serviços de engenharia e construção que teve os seus meios de pagamentos cursados no CCR.

Dessa forma, ao ofertarem esses produtos e soluções, as ECAs nivelam as condições de financiamento para os seus exportadores com aquelas usufruídas pelos concorrentes internacionais. Com isso, abre-se espaço para que a competição ocorra nos quesitos qualidade e preço do bem ofertado ou serviço prestado na medida em que existe uma instituição que tem como escopo de trabalho prover as suas empresas exportadoras nacionais com formas de financiamento equivalentes às aquelas ofertadas no mercado internacional e que, como já foi mencionado, são essenciais para essa atividade. Assim, componentes como preço e qualidade

⁹ Os bancos centrais da Argentina, Bolívia, Brasil, Colômbia, Chile, Equador, México, Paraguai, Peru, República Dominicana, Uruguai e Venezuela participam do CCR.

passam a ganhar uma maior relevância na decisão do importador (CATERMOL & LAUTENSCHLAGER, 2010).

Gráfico 1 - Participação do apoio das ECAs no total exportado anualmente pelos seus respectivos países em bens e serviços



Fonte: *World Bank Data* e Relatórios Anuais das ECAs. Elaboração do autor.

Como mencionado, o papel original das ECAs é o de responder às falhas de mercado decorrentes do problema de assimetria de informação. Essas falhas vão desde mercados financeiros pouco desenvolvidos, que repercutem em desvantagens tanto para os exportadores quanto para os países menos desenvolvidos na ocasião da contratação de financiamentos, à baixa assunção dos riscos particulares pelo setor privado. Esse escopo de atuação das agências se traduz no objetivo de fortalecer as empresas nacionais de modo a aumentar as suas vantagens no competitivo mercado internacional. E, para garantir essa competitividade, essas instituições, que podem ser públicas ou privadas e funcionam por mandato do poder público, provêm os seus exportadores com “... termos e condições de financiamento equivalentes ou melhores que os oferecidos por seus competidores no mercado internacional.” (TORRES FILHO & CARVALHO, 2006). Mas é comum que essas instituições não abarquem uma significativa parcela das exportações de seus países. Pelo contrário, elas atuam majoritariamente em nichos de mercado comumente representados por grandes empresas e

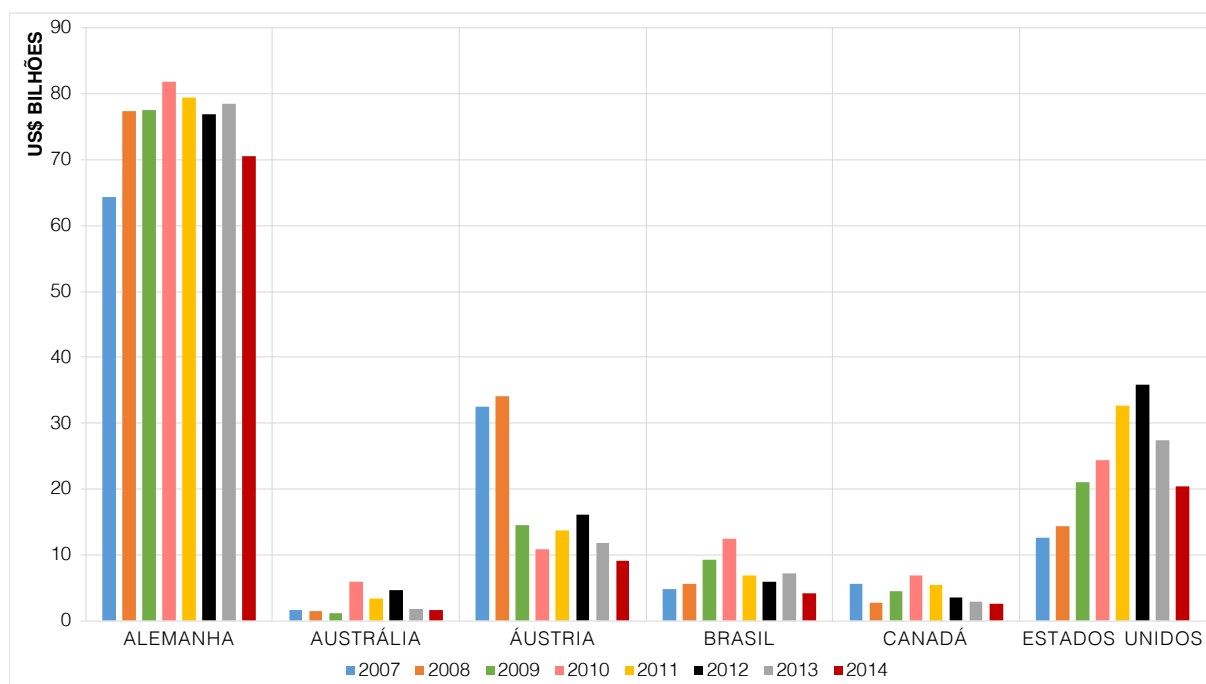
que compreendem bens e serviços de alto valor agregado para os quais as falhas de mercado elencadas se revelam mais expressivas (ASCARI, 2007; CATERMOL, 2008; STEPHENS, 1999).

Como pode ser observado no gráfico 1, a participação do apoio das ECAs no total da pauta de exportações dos países exemplificados não ultrapassou a marca de 8% nos últimos cinco anos e se concentra na faixa entre 1% e 3%. Isso traduz uma atuação voltada para determinados segmentos da economia que abrangem, majoritariamente, grandes corporações que comercializam bens e serviços de alto valor agregado no exterior.

E por estarem inseridas na estrutura governamental, as ECAs também se revelam importantes agentes em períodos de alta incerteza e baixa liquidez. Isso também as confere um papel de atuação anticíclica. Esse papel pôde ser recentemente observado durante a crise mundial que teve início em 2008, quando as instituições financeiras globais, ao serem duramente atingidas, reduziram significativamente a sua oferta de crédito. Tal cenário, como apontam Catermol e Lautenschlager (2010), “... ajudou a recuperar a visibilidade das ECAs.” e “... chamou a atenção para os problemas enfrentados por países que não tinham instituições adequadas de financiamento à exportação.”. Esse movimento ocorre tanto durante o período de escassez de crédito, quando as agências assumem temporariamente a função de supri-lo, quanto no período posterior, em que é necessário reativar a economia e no qual as exportações podem significar um importante componente de demanda (CATERMOL & LAUTENSCHLAGER, 2010). Aliás, como destaca Sennes (2007), foi no período de dificuldades políticas e econômicas imposto pela Primeira Guerra Mundial que surgiu na Inglaterra, em 1919, o primeiro programa público de crédito à exportação.

O gráfico 2 exemplifica essa atuação anticíclica por parte das ECAs em que pode ser observada uma elevação do montante contratado entre 2007 e 2010 e uma posterior redução e/ou estabilização do volume do apoio. O destaque vai para a atuação do *Export-Import Bank of the United States* (US Ex-Im) que quase triplicou o seu volume de contratações entre os anos de 2007 e 2012.

Gráfico 2 - Evolução do volume anual do apoio oficial das ECAs



Fonte: BNDES, CAMEX e Relatórios Anuais das ECAs. Elaboração do autor.

Mas essa racionalidade do apoio oficial às exportações pode desencadear uma competição entre as próprias ECAs e, conseqüentemente, entre os seus países no que tange à oferta de preços e condições de apoio mais favoráveis. Nessa batalha financeira, quem sairia ganhando seriam os países mais desenvolvidos e suas respectivas empresas por apresentarem menores riscos — o que torna o apoio mais eficaz — e por contarem com mercados mais maduros e maiores capacidades organizacional e institucional. Para evitar esse cenário de competição desfavorável e artificial, em 1978 foi criado o *Arrangement on Officially Supported Export Credits* da OCDE, a partir de agora referido no texto como *Arrangement* (OECD, 2015).

O principal objetivo do *Arrangement*, o qual se configura como um acordo de cavalheiros entre os seus participantes e que conta com o apoio do Secretariado da OCDE, é o de ordenar o uso dos instrumentos oficiais de apoio ao crédito à exportação. Esse ordenamento visa o estabelecimento de parâmetros de competitividade quanto aos quesitos financeiros de modo a nivelar as condições entre os países. Nesse sentido, ele atua para que a competição seja pautada na qualidade e no preço dos bens ofertados e serviços prestados ao mercado externo. Assim, o mesmo tem como alvo inibir a prática de condições de

financiamento agressivas que afetem a capacidade de países e suas empresas atuarem no comércio exterior e funciona como um referencial para a atuação das ECAs (OECD, 2015).

O *Arrangement* tem como participantes a Austrália, o Canadá, a Coreia do Sul, os Estados Unidos, o Japão, a Nova Zelândia, a Noruega, a Suíça e os países da União Européia. O acordo é aberto para a entrada de outros membros da OCDE, assim como de não-membros, por intermédio de convite dos atuais participantes. O Brasil não é um participante do acordo, mas é um signatário do *Sector Understanding on Export Credits for Civil Aircraft*, mais conhecido como ASU, que se constitui em um anexo do *Arrangement* que estipula condições de previsibilidade, consistência e transparência específicas para o apoio oficial à exportação voltado à comercialização de aeronaves comerciais, suas partes e serviços associados (OECD, 2015). O ASU entrou em eficácia em 2007 e a participação do Brasil se justifica por este ser representado pela Embraer como a maior fabricante mundial de aeronaves no mercado de jatos comerciais de até 130 lugares.

O objeto do *Arrangement* são todas as formas de apoio oficial oferecidas pelo ou por intermédio de um governo para a exportação de bens e serviços que demandam prazos de amortização superiores a dois anos. Ou seja, se concentra nas operações de médio e longo prazos. O acordo entende como formas de apoio oficial os seguintes instrumentos: seguro ou garantia de crédito à exportação, concessão direta de crédito ou refinanciamento, e equalização de taxas de juros, ou qualquer combinação entre os mesmos. Ele também limita a atuação das ECAs ao estipular que o apoio não deve ser concedido caso o contrato comercial esteja firmado com um importador de um país que não se configura como destino final dos bens e/ou serviços contratados, inibindo assim a prática de manobras para alcançar melhores custos de financiamento (OECD, 2015).

Outra condição presente no *Arrangement*, no caso do apoio ser via concessão direta de crédito, é a exigência de um pagamento à vista (*down payment*) por parte do importador de, no mínimo, 15% do valor do contrato de exportação, podendo esta parcela ser objeto de apoio via seguro ou garantia. Ou seja, a parcela a ser financiada pelas ECAs se limita a 85% do valor das exportações contratadas. Também é limitado o apoio aos gastos locais — comuns

em operações de exportação de serviços — a 30% do valor do contrato comercial (OECD, 2015).

E, de modo a cumprir com o seu objetivo principal, o *Arrangement* estabelece limitadores referentes a preço e a prazo. Quanto ao prazo, o acordo estipula limites máximos para reembolso do crédito. Para países classificados na Categoria I¹⁰ (*High Income*), o crédito deve ser concedido no prazo de até cinco anos, sendo possível a negociação para até 8,5 anos mediante notificação prévia. Já para os classificados na Categoria II¹¹, o prazo máximo é de dez anos. É importante frisar que o acordo abre exceções para esse limitador de acordo com os tipos e a natureza dos bens e serviços que são objetos do apoio, casos estes que se encontram estipulados nos *Sector Understandings*. Por último, os participantes devem sempre respeitar o critério de que as condições ofertadas não podem exceder o período de vida útil do bem ou de maturação do serviço exportado (OECD, 2015).

Quanto aos limitadores referentes a preço, temos as *Commercial Interest Reference Rates* (CIRRs) e a *Minimum Premium Rate for Credit Risk* (MPR). As CIRRs se constituem em um conjunto de taxas de juros mínimas de referência que devem ser respeitadas na concessão de financiamentos à exportação. Esse mínimo é estabelecido para cada moeda dos países participantes do acordo e a sua formulação também leva em consideração fatores domésticos de cada país de modo a preservar os ambientes competitivos internos. Por ser divulgada e revisada mensalmente pela OCDE, se constitui em uma taxa variável. No caso de a operação ser contratada com taxa fixa, deve ser acrescido um adicional de 0,2% à CIRR (OECD, 2015).

Já a MPR estabelece um prêmio mínimo de risco que pode ser aplicado à operação de crédito à exportação. Para estabelecer essa restrição, é levada em conta a classificação de risco de crédito dos países elaborada pela OCDE. Essa classificação apresenta uma escala de oito níveis — 0 a 7, sendo 0 o melhor indicador de risco — e a sua metodologia, além de contar com um modelo quantitativo baseado no histórico de crédito e nas situações econômica e fiscal do país importador, engloba os aspectos qualitativos que não são considerados pelo

¹⁰ Os países pertencentes à Categoria I são aqueles que pertencem à OCDE e são classificados como economias de alta renda pelo Banco Mundial a partir do critério de PIB *per capita*.

¹¹ A Categoria II se refere a todos os demais países que não se encaixam nos critérios da Categoria I.

modelo. A partir do grau de risco do país importador e das especificidades do devedor e da operação, como o seu prazo e a utilização de mitigadores de risco, a MPR é calculada por uma fórmula que estabelecerá um percentual do valor de principal do crédito a título de prêmio de risco (OECD, 2015).

O *Arrangement* ainda permite que as ECAs pratiquem uma equivalência (*matching*) de condições de crédito em suas ofertas. Esse procedimento significa igualar os termos ofertados para uma operação com aqueles oferecidos pelos concorrentes, inclusive daqueles provenientes de países não participantes. Tal benefício é permitido caso se julgue que há um prejuízo à competitividade. Logo, abre-se espaço para a prática fora dos parâmetros estipulados pelo acordo (OECD, 2015).

Portanto, o *Arrangement* estabelece parâmetros e diretrizes para a instituição de sistemas públicos de crédito à exportação e a operação das ECAs dentro dos mesmos, visando sempre a promoção da comercialização internacional pautada na competição via qualidade e preço. A criação do acordo, e a sua atualização anual, também significou um marco para as agências e os programas oficiais que, até a década de 1990, se mostravam falhos e incorriam em grandes perdas. Essa baixa performance nesse período explica a relativa negligência acadêmica para com essa ferramenta de política. Nas últimas duas décadas, além do cenário internacional ter apresentado longos períodos de estabilidade, o conjunto regulatório proposto pelo acordo impulsionou mudanças que proporcionaram uma melhor saúde financeira e maiores segurança e previsibilidade para a operação desses sistemas (ASCARI, 2007). Cabe ainda ressaltar que, com o advento da crise mundial em 2008, as ECAs ganharam uma maior notoriedade por terem exercido um papel anticíclico em um período de crônica escassez de crédito privado.

Entretanto, ao mesmo tempo em que a conjuntura internacional se mostrou favorável à performance das ECAs, esta também promoveu uma extensão do escopo de atuação das mesmas na direção de uma configuração mais próxima àquela de mercado, ou como defende Ascari (2007), em uma instituição de “quase-mercado” (*quasi-market player*). O autor argumenta que, em algumas dessas instituições, houve um deslocamento da função original de agente de última instância para um modelo que mais se assemelha ao de uma empresa

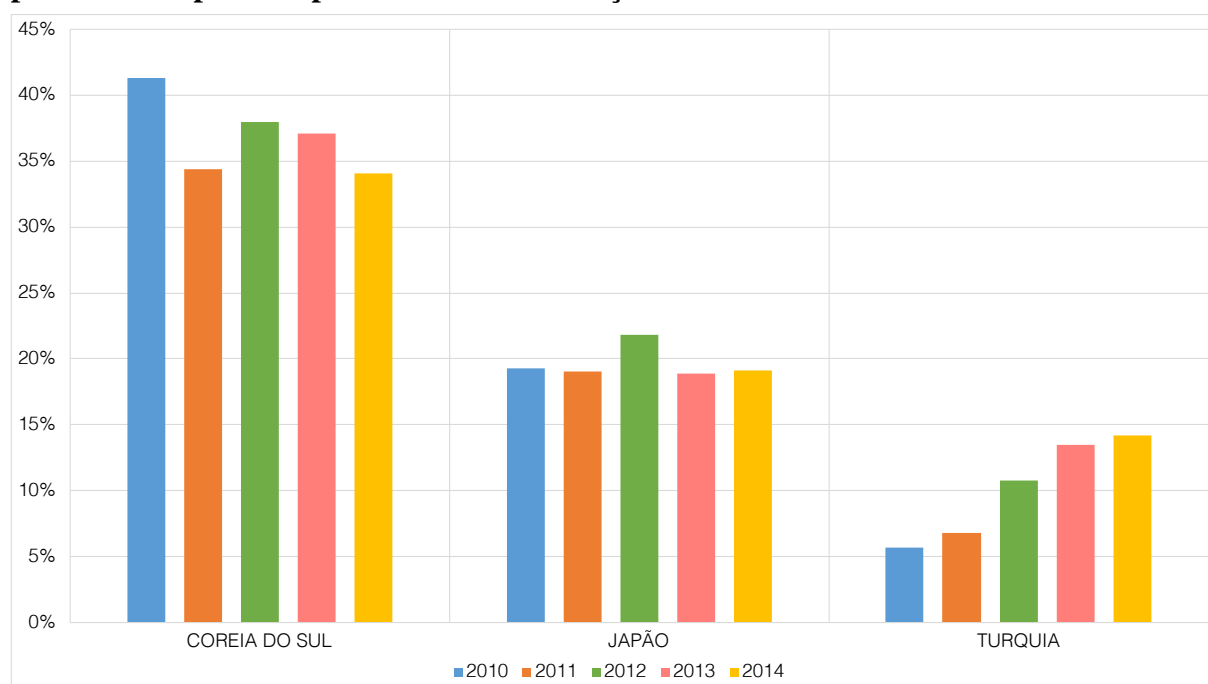
privada. Tal inclui práticas como uma maior diversificação da carteira, uma gestão mais estratégica do risco e uma maior busca por retorno (ASCARI, 2007; CATERMOL, 2008).

Tais movimentos resultaram na oferta de produtos que não se encaixam e não são objeto do *Arrangement* da OCDE. Esses novos instrumentos incluem garantias para investimento direto externo (IDE), crédito para capital de giro, desconto de cartas de crédito, *untied financing*, entre outros. Mas Ascari (2007) argumenta que, mesmo com a adoção de novas práticas e produtos, essas mudanças não viriam para destituir o interesse público ou competir com o setor privado. Pelo contrário, essa maior diversidade de soluções para os exportadores potencializaria o apoio e estreitaria ainda mais a relação com os agentes financeiros privados no que concerne a estruturação e distribuição das mesmas (ASCARI, 2007).

Além dessa oferta de novas soluções decorrente da maior integração financeira internacional, o cenário externo também propiciou a entrada de novos agentes no mercado de crédito à exportação, o que gerou um significativo aumento no número de ECAs operantes. A maior parte delas, lideradas pelas economias asiáticas emergentes, não operam sob as diretrizes do *Arrangement* e intensificaram as suas atividades a partir da crise de 2008. Hoje, as agências que operam fora do acordo da OCDE respondem por mais de 65% do volume de apoio oficial à exportação nos mercados de médio e longo prazos. É importante ressaltar que, como resposta às condições econômicas adversas da última década e com o discurso de estarem atuando em defesa dos interesses nacionais, os participantes do acordo também passaram a ofertar produtos que não são regulados pelas diretrizes da OCDE (US EX-IM, 2015b).

O gráfico a seguir ilustra a atuação de algumas das principais ECAs asiáticas quanto às suas participações nas exportações de bens e serviços dos seus respectivos países. Pode-se notar um cenário muito diferente do apresentado no gráfico 1, no qual essa relação não alcançava 10%. Os altos números da Coreia do Sul e do Japão merecem destaque pelo fato deles serem participantes do *Arrangement*. Enquanto isso, os turcos, que não operam sob as diretrizes da OCDE, experimentaram uma forte evolução na concessão de apoio entre 2010 e 2014.

Gráfico 3 - Participação do apoio das ECAs asiáticas no total exportado anualmente pelos seus respectivos países em bens e serviços



Fonte: *World Bank Data* e Relatórios Anuais das ECAs. Elaboração do autor.

Diante desse cenário, algumas agências, em especial o *Export-Import Bank of the United States* (US Ex-Im), veem esse movimento como uma ameaça à atuação através da concorrência pautada na qualidade e no preço que é defendida pela OCDE. Argumenta-se que o apoio concedido fora dos parâmetros do *Arrangement* — este sendo liderado pelas instituições chinesas, as quais não têm transparência na divulgação de dados e estatísticas — vem crescendo mesmo após a relativa estabilização da economia internacional. Isso não é observado na maioria das agências que adotam o acordo como regra e em que, como uma consequência da característica anticíclica, viram o seu volume oscilar entre a estabilidade e o decréscimo nos últimos cinco anos (US EX-IM, 2015b).

CAPÍTULO III - O Sistema Brasileiro de Apoio às Exportações: institucionalidade e operacionalidade

Historicamente, o Brasil apresenta como característica a formulação de políticas muito voltadas para o cenário doméstico. Baumann (2010) define esse aspecto cultural como “*inward-looking policy making*”. Apenas durante o último meio século que pôde ser observado um maior esforço na direção de explorar as possibilidades que o mercado internacional oferece. E uma das iniciativas nesse sentido foi a adoção de políticas de incentivo e estímulo às exportações (BAUMANN, 2010).

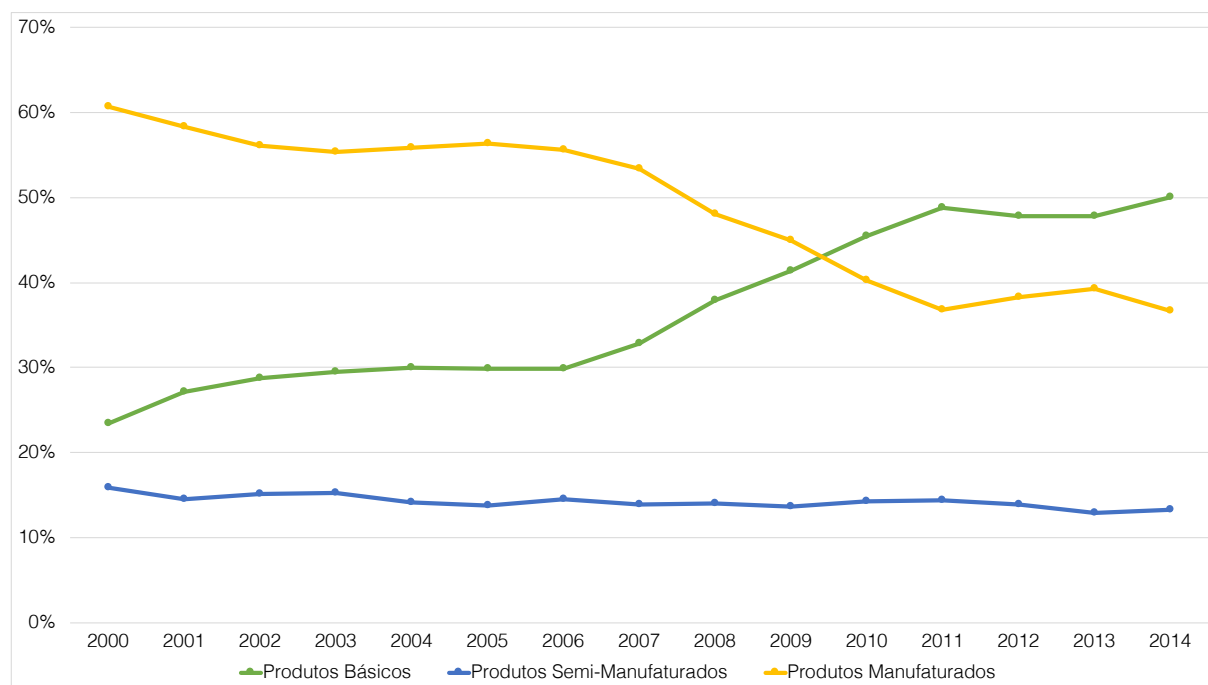
Foi a partir da década de 1990 que se observou um aumento do nível de abertura econômica¹² da economia brasileira, o qual passa de uma média de 13,6% durante os anos 1990 para 21,5% na década de 2000. Esse processo foi muito influenciado pelo expressivo aumento das importações na pauta de consumo doméstico, além do cenário internacional extremamente favorável observado até o ano de 2008 (BAUMANN, 2010). Também é importante destacar o papel que as reformas regulatórias, institucionais e financeiras empreendidas na segunda metade da década de 1990 tiveram nesse processo. Elas proporcionaram as condições para a efetiva inserção do Brasil no mercado financeiro internacional durante os anos 2000, o que inclui a intensificação dos processos de internacionalização de empresas brasileiras.

Esse cenário internacional favorável é em grande parte explicado pelas condições de demanda por *commodities*, a qual proporcionou um aumento dos preços e do volume das exportações brasileiras de produtos básicos em mais de 100%. Isso levou a uma alteração na composição da pauta exportadora brasileira, a qual passa a ser majoritariamente composta por itens primários, como pode ser observado no gráfico a seguir. Tal movimento também foi influenciado pela valorização do real perante o dólar observada na segunda metade dos anos

¹² O nível de abertura econômica de uma economia é representado através da relação entre a soma das exportações e importações durante um período dividida pelo PIB do mesmo período. Assim, temos que essa relação pode ser expressa como $(X+M)/PIB$.

2000, o que afetou a competitividade da indústria brasileira no mercado internacional (BAUMANN, 2010).

Gráfico 4 - Composição das exportações brasileiras de bens por tipo de produto



Fonte: IpeaData e BAUMANN, 2010. Elaboração do autor.

Entretanto, esse movimento pode vir a abrir espaço para uma maior deterioração dos termos de troca. Cattermol (2010), a partir das conclusões de Prebisch, argumenta que “... o benefício proporcionado a um país pelas exportações de manufaturas de maior valor agregado está na menor suscetibilidade de deterioração de seus termos de troca.”. Sendo assim,

As exportações de manufaturas de maior valor agregado não só permitem o recebimento estável de divisas do exterior, por se tratar de setor menos suscetível à deterioração dos termos de troca, mas apresentam também efeito significativo na dinâmica de produção industrial para o mercado interno. (CATERMOL, 2010, pp. 168-169).

Ou seja, uma pauta exportadora com maior significância de itens manufaturados se revela menos suscetível às variações de demanda que reverberam sobre os preços de itens primários. Esses movimentos de demanda vem ocorrendo recentemente e geraram efeitos sobre os preços das *commodities*, os quais sofreram uma expressiva queda nos últimos dois anos muito influenciada pela desaceleração da economia chinesa. Além disso, uma estratégia exportadora

voltada para o segmento de maior valor agregado implica em um maior impacto na economia doméstica no que tange ao emprego e à renda.

Nesse sentido, as políticas públicas voltadas para o crédito à exportação são essenciais para impulsionar a comercialização no exterior de itens de alto valor agregado que, como já foi colocado, necessitam de condições financeiras compatíveis e competitivas perante o mercado internacional. Assim, também se traduzem em políticas que têm o potencial de aprimorar a pauta exportadora e os seus setores, diminuir as vulnerabilidades externas, e de estimular a demanda interna através do emprego e da renda.

Mas é apenas durante a segunda metade da década de 1990 que o governo brasileiro elege o objetivo de aumentar as exportações como prioridade. É com a criação da Câmara de Comercio Exterior (CAMEX) em 1995 que o Sistema Brasileiro de Apoio às Exportações começa a ganhar a forma que ele apresenta hoje (IGLESIAS & VEIGA, 2002). A sua institucionalidade envolve vários agentes que desempenham diferentes tarefas para a concessão de apoio oficial às exportações, sendo que esse se materializa na oferta de financiamentos, equalização e seguros e garantias.

A atuação nessas três formas de apoio, o que difere da prática internacional como foi abordado no capítulo II, é justificada pelo motivo do desenvolvimento do mercado de capitais, e consequentemente do mercado de crédito, ser um movimento recente no cenário econômico brasileiro. Até meados dos anos 2000, o crédito no Brasil era escasso, volátil e apresentava um alto custo, situação esta que começa a se reverter a partir de 2004 com a redução da volatilidade e um alívio das taxas de juros. Essa maior estabilidade do crédito também é consequência das mudanças institucionais e regulatórias que foram introduzidas na segunda metade da década de 1990, as quais conferiram maior segurança e previsibilidade para o mercado e proporcionaram as condições para o posterior alinhamento da economia brasileira com o sistema financeiro internacional. Entretanto, o mercado bancário ainda se mostra bastante concentrado e segmentado, não sendo capaz de atender às demandas estruturais da economia. O crédito de longo prazo, que tem como principais demandantes as firmas, é majoritariamente ofertado pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) (TORRES FILHO & MACAHYBA & ZEIDAN, 2014). Por conta desses atributos

do mercado de crédito brasileiro¹³, e principalmente no que tange ao longo prazo, a atuação oficial que vai além da assunção dos riscos da atividade de comércio exterior se mostra necessária.

A formulação, adoção, implementação e coordenação de políticas e atividades relativas ao comércio exterior de bens e serviços é de responsabilidade da Câmara de Comercio Exterior (CAMEX), órgão que integra o Conselho de Governo da Presidência da República. O Conselho de Ministros, presidido pelo Ministro de Estado do Desenvolvimento, Industria e Comércio Exterior¹⁴, é o órgão deliberativo da CAMEX e, dentre as suas atribuições, podemos destacar:

I - definir diretrizes e procedimentos relativos à implementação da política de comércio exterior visando à inserção competitiva do Brasil na economia internacional; ...

IX - fixar diretrizes para a política de financiamento às exportações de bens e serviços, bem como para a cobertura dos riscos de operações a prazo, inclusive as relativas ao seguro de crédito às exportações; ...¹⁵

Logo, é de competência da CAMEX a formulação de políticas públicas no que tange à atividade de comércio exterior, o que abrange o tema de financiamento e garantia às exportações. Nesse sentido, cabe à esta Câmara a fixação dos critérios e diretrizes operacionais para a concessão de apoio no âmbito dos instrumentos oficiais de crédito à exportação¹⁶, o que também inclui o estabelecimento de excepcionalidades de termos e condições. Esta não desfruta de atribuições de cunho operacional.

¹³ Sobre esse tipo de intervenção governamental, vale destacar a posição defendida por Stiglitz (1993) sobre a constituição de bancos de desenvolvimento em economias emergentes. O autor argumenta que tais instituições são importantes para cobrir as brechas que o mercado privado de crédito desses países normalmente não atende.

¹⁴ Por se tratar de um assunto que reverbera sobre diferentes segmentos da economia e da política, a estrutura de governança da CAMEX também é composta pelos ministros das seguintes pastas: Casa Civil; Relações Exteriores; Fazenda; Agricultura, Pecuária e Abastecimento; Planejamento, Orçamento e Gestão; e Desenvolvimento Agrário.

¹⁵ Ver Artigo 5º da Resolução CAMEX nº 11/2005 de 27/04/2005.

¹⁶ Não abrange o BNDES pois este desfruta de autonomia para a definição de seus critérios operacionais. Dentre outras razões, isso se dá em decorrência do seu *funding* não ser de natureza orçamentária como será abordado mais à frente.

Em paralelo, a Secretaria de Assuntos Internacionais do Ministério da Fazenda (SAIN) também desfruta de certas atribuições quanto ao tema de financiamento e garantias oficiais às exportações, as quais incluem:

... VII - avaliar e monitorar as políticas de créditos e garantias oficiais às exportações, concedidos pela administração direta e indireta, e coordenar as ações de competência do Ministério da Fazenda nessa área;

VIII - assessorar a Presidência e exercer a Secretaria Executiva do Comitê de Financiamento e Garantia das Exportações – COFIG;

IX - participar, no âmbito do COFIG, das decisões relativas à concessão de assistência financeira às exportações, com recursos do Programa de Financiamento às Exportações - PROEX, e de prestação de garantia da União, amparada pelo Fundo de Garantia à Exportação – FGE;

X - autorizar a garantia da cobertura dos riscos comerciais e dos riscos políticos e extraordinários assumidos pela União, em virtude do Seguro de Crédito à Exportação – SCE, nos termos da Lei 6.704, de 26 de outubro de 1979, e da regulamentação em vigor; ...¹⁷

Dessa forma, é de responsabilidade da SAIN a avaliação e a gestão de risco das operações de apoio à exportação, além de, como representante da União, a emissão da garantia de cobertura dos riscos comerciais, políticos e extraordinários com lastro no Fundo de Garantia à Exportação (FGE). Através desse mandato, essa secretaria assessora o Comitê de Financiamento e Garantia das Exportações (COFIG) nas decisões quanto à concessão do apoio oficial.

Esse Comitê, o qual é uma parte integrante da estrutura da CAMEX, é composto por representantes de vários Ministérios, além de integrantes do BB, BNDES e ABGF que não têm direito a voto¹⁸. É o órgão responsável por:

¹⁷ Para as demais atribuições, ver Artigo 30 do Decreto nº 8.029 de 20/06/2013.

¹⁸ Conforme definido pelo Artigo 2º do Decreto nº 4.993 de 18/02/2004.

I - enquadrar e acompanhar as operações do Programa de Financiamento às Exportações - PROEX e do Fundo de Garantia à Exportação - FGE;

II - estabelecer os parâmetros e condições para a concessão, pela União, de assistência financeira às exportações brasileiras e de garantia às operações no âmbito do seguro de crédito à exportação;¹⁹

Assim, cabe ao COFIG definir os critérios de aplicação dos recursos da União, no que tange ao PROEX e ao SCE/FGE. Em suas reuniões mensais são definidas as condições e os termos para a concessão de financiamento, equalização e seguro de crédito com garantia de cobertura pela União. Para cada operação pautada, essa tomada de decisão é embasada na documentação submetida pelo exportador e pelo banco financiador à SAIN e à Secretaria do Tesouro Nacional (STN). Essa documentação é então submetida para a apreciação do COFIG. Esse Comitê também é responsável por avaliar a performance e o desempenho dos instrumentos, o que inclui o nível de exposição a cada país devedor.

Os instrumentos oficiais de apoio às exportações brasileiras abrangem o Seguro de Crédito à Exportação (SCE), o qual conta com a cobertura do Fundo de Garantia à Exportação (FGE), o Programa de Financiamento às Exportações (PROEX), operacionalizado pelo Banco do Brasil (BB) e que concede financiamento e equalização de taxas de juros, e o BNDES que, através do BNDES Exim, atua no financiamento à produção e à comercialização de bens e serviços brasileiros para o exterior. A seguir, esses instrumentos são melhor detalhados.

O instrumento de Seguro de Crédito à Exportação (SCE), previsto na Lei nº 6.074 de 26/10/1979 e regulamentado pelo Decreto nº 3.937 de 25/09/2001, tem como finalidade

... garantir as operações de crédito à exportação contra os riscos comerciais, políticos e extraordinários que possam afetar:

I - a produção de bens e prestação de serviços destinados à exportação brasileira;

II - as exportações brasileiras de bens e serviços.²⁰

¹⁹ Ver Artigo 1º do Decreto nº 4.993 de 18/02/2004.

²⁰ Ver Artigo 1º do Decreto nº 3.937 de 25/09/2001.

Esses riscos assumidos pelo SCE são passíveis de garantia de cobertura por parte da União lastreada no FGE. A emissão de tais garantias recai sobre o Ministério da Fazenda (MF), por intermédio da SAIN, e tal concessão se dá mediante a aprovação²¹ do pleito pelo COFIG.

A operacionalização do SCE é de responsabilidade de uma empresa seguradora contratada pela SAIN, atualmente personificada na figura da Agência Brasileira Gestora de Fundos Garantidores e Garantias²² (ABGF), uma empresa pública vinculada ao MF. Esse arranjo foi inspirado a partir da experiência francesa nesse segmento²³. No caso francês, “... uma seguradora privada é contratada para administrar o mecanismo, mas as receitas com prêmios e o pagamento de sinistros permanecem de responsabilidade direta do governo.” (TORRES FILHO, 2009). Cabe à ABGF executar a análise de risco de crédito das operações submetidas pelos exportadores. A partir dessa análise, na qual é levado em conta os aspectos políticos e econômicos do país devedor, assim como as características da operação apresentadas pelo exportador, é estabelecido o prêmio de seguro a ser cobrado no âmbito do SCE, o qual é calculado sobre o valor de principal a ser financiado. Posteriormente, a ABGF atua no acompanhamento e gestão das operações.

O FGE, criado por intermédio da Lei nº 9.818 de 23/08/1999, consiste em um fundo de natureza contábil vinculado ao MF e apresenta como principal finalidade honrar as garantias concedidas pela União no âmbito do SCE. Nesses moldes, o FGE atua como uma garantia de liquidez ao SCE, o que não é comum nos demais países e se justifica no Brasil por conta da percepção de risco de crédito do mercado brasileiro herdada do seu período de maior volatilidade. E a adoção desse mecanismo teve como uma de suas finalidades atrair o setor privado para o financiamento de longo prazo às exportações, o que só passa a ocorrer a partir de 2015 como será visto mais à frente. Por muito tempo, o BNDES — o também atual gestor do fundo²⁴ — permaneceu como o principal usuário do FGE (TORRES FILHO, 2009).

²¹ A aprovação pelo COFIG não é necessária para coberturas inferiores a US\$ 20 milhões. Nesses casos a alçada de decisão é da SAIN.

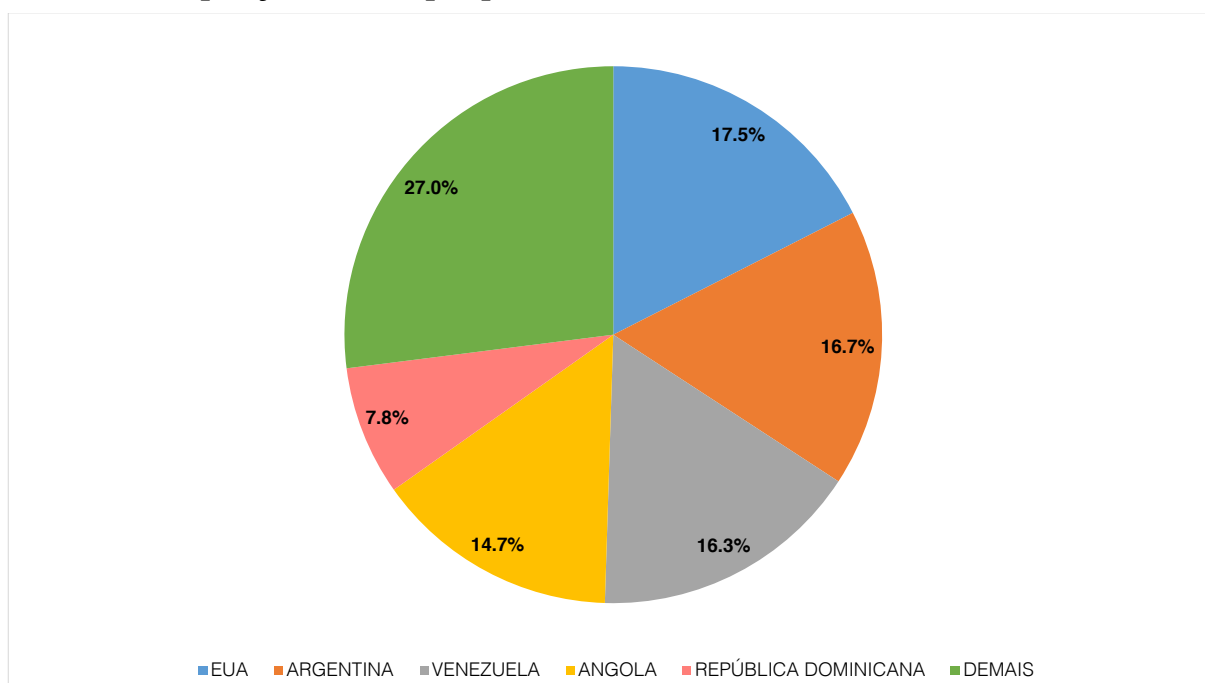
²² Definido pelo Artigo 37 da Lei nº 12.712 de 30/08/2012 e instituído pelo Decreto nº 7.976 de 01/04/2013.

²³ Até meados de 2014, o modelo brasileiro se assemelhava mais ao francês na medida em que esse papel cabia à Seguradora Brasileira de Crédito à Exportação (SBCE), uma empresa de natureza privada e voltada para atender exclusivamente ao segmento de exportação.

²⁴ Conforme disposto no Decreto nº 4.929 de 23/12/2003.

Ao final de 2015, esse fundo apresentava uma exposição total da ordem de US\$ 28,8 bilhões, sendo os Estados Unidos responsáveis por 17,5% desse total, seguidos pela Argentina (16,7%) e pela Venezuela (16,3%). O gráfico abaixo apresenta essa exposição por país. Considerando que os financiamentos do BNDES à exportação respondem por mais de 90% desse montante e a partir das características da carteira do banco, podemos inferir que os devedores são majoritariamente representados pela administração pública de países estrangeiros, caracterizando uma alta participação do risco de natureza pública. Nessa esfera, estão inseridos os financiamentos para a exportação de serviços de engenharia para países como Angola, Argentina, República Dominicana e Venezuela.

Gráfico 5 - Exposição do FGE por país ao final de 2015

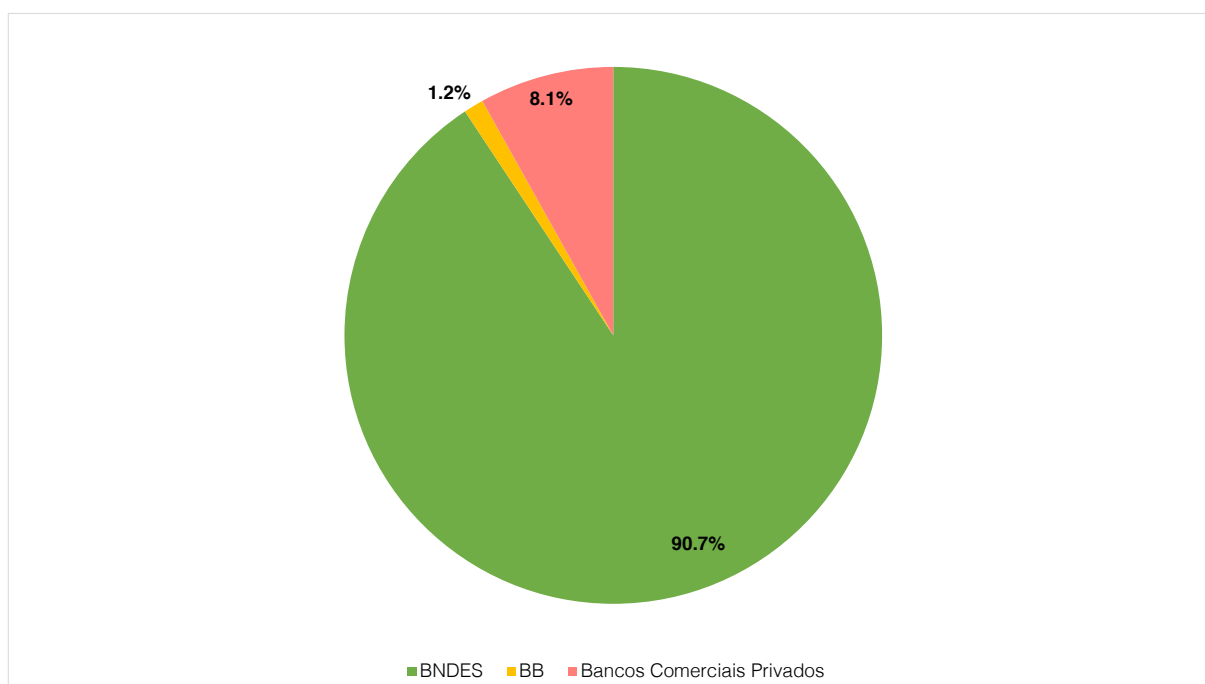


Fonte: ABGF.

No que tange tanto ao SCE quanto ao FGE, em dezembro de 2015 foi publicada a Medida Provisória nº 701 que visa dar maior segurança e previsibilidade aos agentes privados quanto ao uso desses instrumentos. Essa medida caracteriza um esforço por parte do governo brasileiro na tentativa de atrair as instituições privadas para o segmento de financiamento de longo prazo às exportações. E, a princípio, parece estar surtindo efeito. Ao longo do ano de 2015, a exposição do FGE referente aos financiamentos concedidos por bancos privados apresentou uma forte expansão, saindo do patamar de US\$ 380 milhões ao final de 2014 para a casa de US\$ 2 bilhões ao final daquele ano. Tal movimento é explicado pela aprovação e

contratação do SCE para operações de financiamento à exportação de serviços de engenharia capitaneadas por bancos como *Credit Suisse* e *Deutsche Bank* e que beneficiaram a atuação de empresas como Contracta, Odebrecht e Queiroz Galvão em países como Gana, na África. Ao melhor definir as disposições sobre os pagamentos do prêmio de seguro e das indenizações, essa Medida abre espaço para que os agentes privados façam maior uso do SCE/FGE na contratação de operações de financiamento à exportação com maiores prazos e valores unitários. No final de 2015, a participação dos financiamentos concedidos por bancos comerciais na carteira do FGE respondia por 8,1% da exposição total do fundo, ainda muito abaixo do apurado para as instituições públicas federais como pode ser observado no gráfico a seguir (SIMÃO & OMS, 2015; CARVALHO, 2015).

Gráfico 6 - Exposição do FGE por categoria de agente financeiro ao final de 2015



Fonte: ABGF.

O Programa de Financiamento às Exportações (PROEX) também se constitui em um instrumento oficial de apoio às exportações brasileiras de bens e serviços. Criado em 1991 para suceder o extinto FINEX²⁵, tem como *funding* recursos orçamentários provenientes do Tesouro Nacional (TN). Esses recursos são repassados para o Banco do Brasil (BB), o agente financeiro do TN para o PROEX. A sua operacionalização se dá sob duas modalidades:

²⁵ O Fundo de Financiamento à Exportação era um programa do Tesouro Nacional voltado para o apoio às exportações brasileiras. Foi extinto no ano de 1990.

Financiamento e Equalização (ROSSI & PRATES, 2013; TORRES FILHO & CARVALHO, 2006).

Vários órgãos, além dos já mencionados, atuam na definição das normas do Programa. Ao Conselho Monetário Nacional (CMN) cabe a definição dos critérios e condições financeiras aplicáveis ao apoio. Já o MDIC define os produtos elegíveis para o apoio e fixa os prazos máximos de pagamento, enquanto o MF estabelece as condições para a emissão dos títulos referentes às operações de equalização. O Banco Central (BCB) é o responsável pelo estabelecimento dos percentuais máximos de equalização de taxas de juros na esfera do PROEX-Equalização. A definição das normas e procedimentos operacionais ficam sob a responsabilidade do BB (TORRES FILHO & CARVALHO, 2006).

O PROEX-Financiamento consiste em um instrumento de financiamento à comercialização de bens e serviços brasileiros no exterior, sendo concedido diretamente ao exportador (*supplier credit*) ou ao devedor (*buyer credit*) (ROSSI & PRATES, 2013). O apoio é voltado somente para os gastos referentes às exportações brasileiras, não abrangendo os gastos realizados no país do importador ou em terceiros países. O setor mais beneficiado com esses financiamentos é o agrícola, com 40% do total dos desembolsos em 2014, seguido pelos setores de transportes e de máquinas e equipamentos, ambos com 16% de participação. E cerca de 90% das operações realizadas em 2014 apresentaram valor unitário de até US\$ 1 milhão. Diante desses números, “... o PROEX pode ser visto como um instrumento de inserção de empresas no mercado de crédito à exportação.”, como apontam Rossi e Prates (2013). Tal aspecto também é um reflexo da limitação em vigor para essa modalidade que estabelece que as empresas exportadoras beneficiadas devem apresentar um faturamento bruto anual de, no máximo, R\$ 600 milhões²⁶.

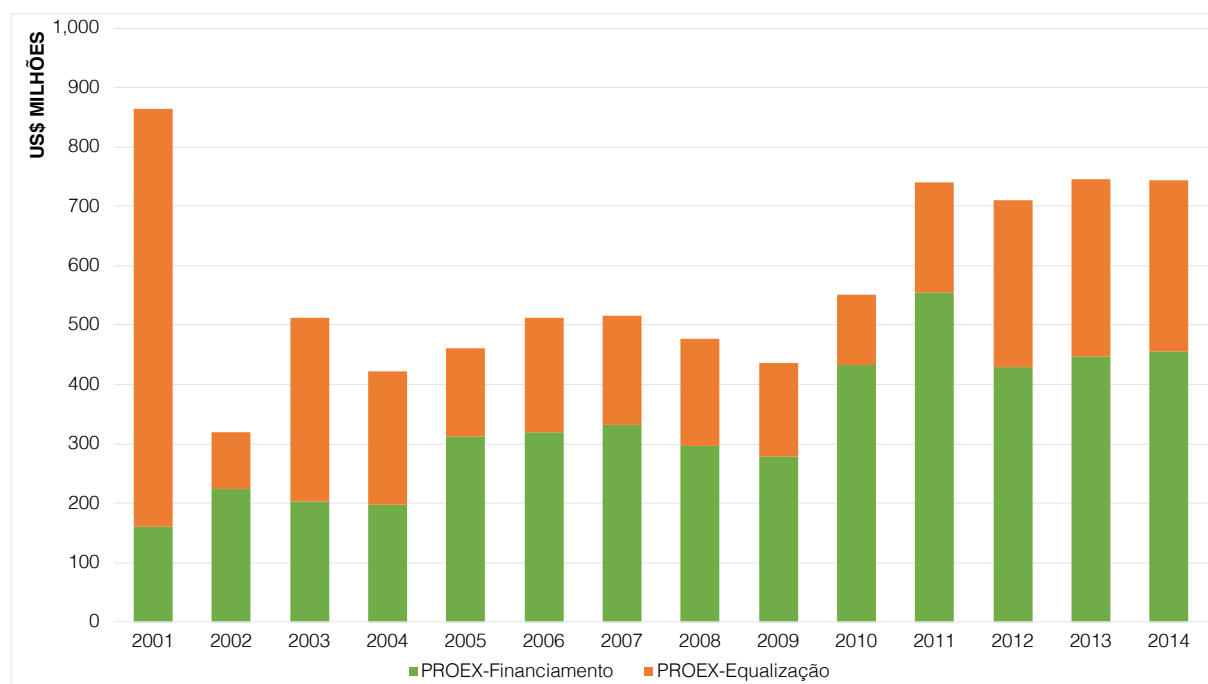
Caso a operação exceda o montante de US\$ 20 milhões em gastos com exportações brasileiras, o que não é muito comum no Programa, essa deverá ser apreciada pelo COFIG. Do contrário, a alçada para a concessão do financiamento será do BB, o qual é o responsável pelo desembolso dos recursos mediante a apresentação pelo exportador de documentos que comprovem a exportação.

²⁶ Conforme definido pelo Artigo 12 da Resolução CAMEX nº 126/2013 de 26/12/2013.

Já o PROEX-Equalização atua como um incentivo para a concessão de financiamentos às exportações brasileiras de bens e serviços por parte de instituições financeiras através da oferta do mecanismo de equalização de taxas de juros. Isso se dá por intermédio da emissão de Notas do Tesouro Nacional (NTNs) a título de equalização em favor do banco financiador, de modo a “... cobrir o diferencial entre a taxa de juros interna e a factível para o comércio exterior.” (TORRES FILHO & CARVALHO, 2006). Essa modalidade abrange também o apoio à produção de bens destinados ao exterior e não conta com qualquer limitação quanto ao patamar de faturamento do exportador beneficiado. Em 2014, o setor mais beneficiado com a equalização foi o de transportes com 40% do total de emissão de NTNs, seguido pelo de máquinas e equipamentos (33%) e pelo de serviços (27%).

Atualmente, os percentuais máximos de equalização praticados variam de 0,5% a 2,5% ao ano, dependendo do prazo de financiamento, sendo 10 anos o máximo permitido²⁷. Quanto à apreciação no COFIG, as operações de apoio à exportação de bens são de alçada do BB, independente do valor. Já as que envolvem exportações de serviços (acima de US\$ 20 milhões) e de aeronaves vão ao pleito do Comitê.

Gráfico 7 - Volume anual de desembolsos e emissões de NTNs do PROEX

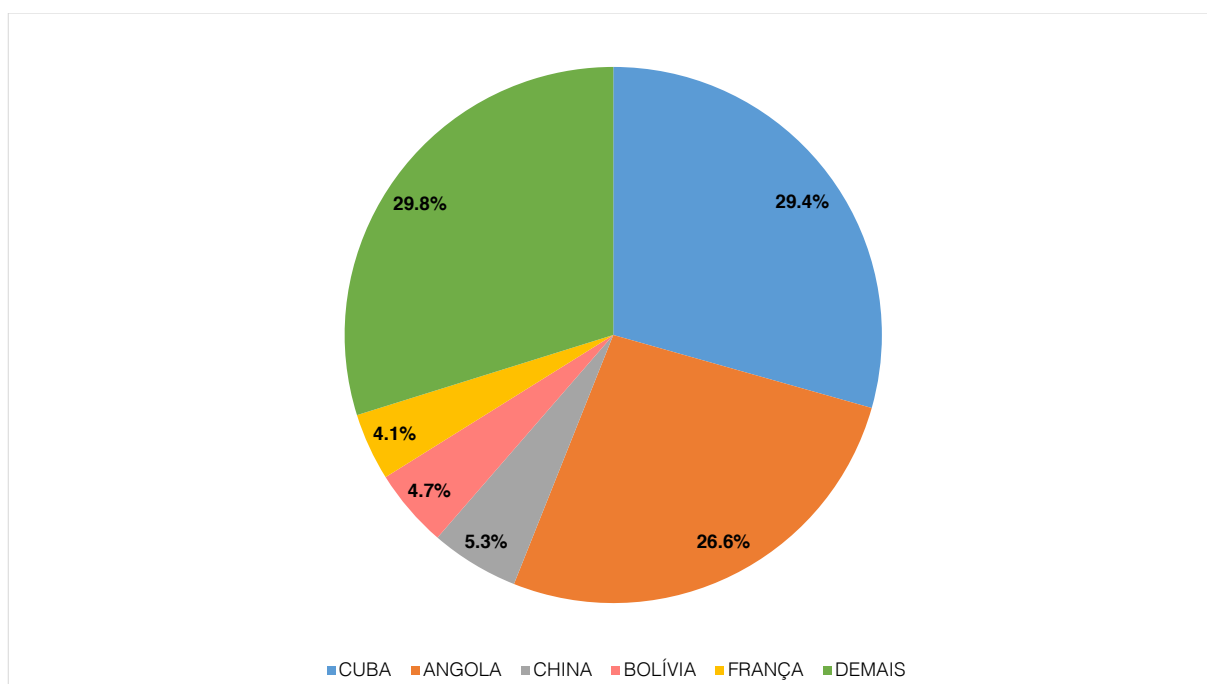


Fonte: CAMEX-MDIC.

²⁷ Condições definidas pela Carta Circular nº 2881 do BCB de 19/11/1999.

Entre 2001 e 2014, o PROEX foi responsável por um total de US\$ 8 bilhões de apoio, sendo 58% referente à modalidade de financiamento e 42% no âmbito da emissão de títulos para equalização. O gráfico 7 apresenta esses números. Pode-se observar que a resposta do Programa à crise de 2008 é mais tardia, os anos de 2008 e 2009 apresentaram um movimento de queda. Os desembolsos da modalidade de Financiamento só passam a registrar uma elevação a partir de 2010. Esse fato exemplifica um dos principais entraves do Programa, o qual reside na questão do seu *funding*. Os recursos são exclusivamente orçamentários, isto é, dependem de negociações políticas em torno do Orçamento Público Anual, assim como da aprovação do mesmo, e estão sujeitos a cenários de restrições orçamentárias. Tal dependência nos processos políticos pode vir a afetar a operacionalização do Programa, gerando incertezas quanto à disponibilidade de recursos (ROSSI & PRATES, 2013).

Gráfico 8 - Participação por país nos desembolsos do PROEX-Financiamento no acumulado de 2001 a 2014

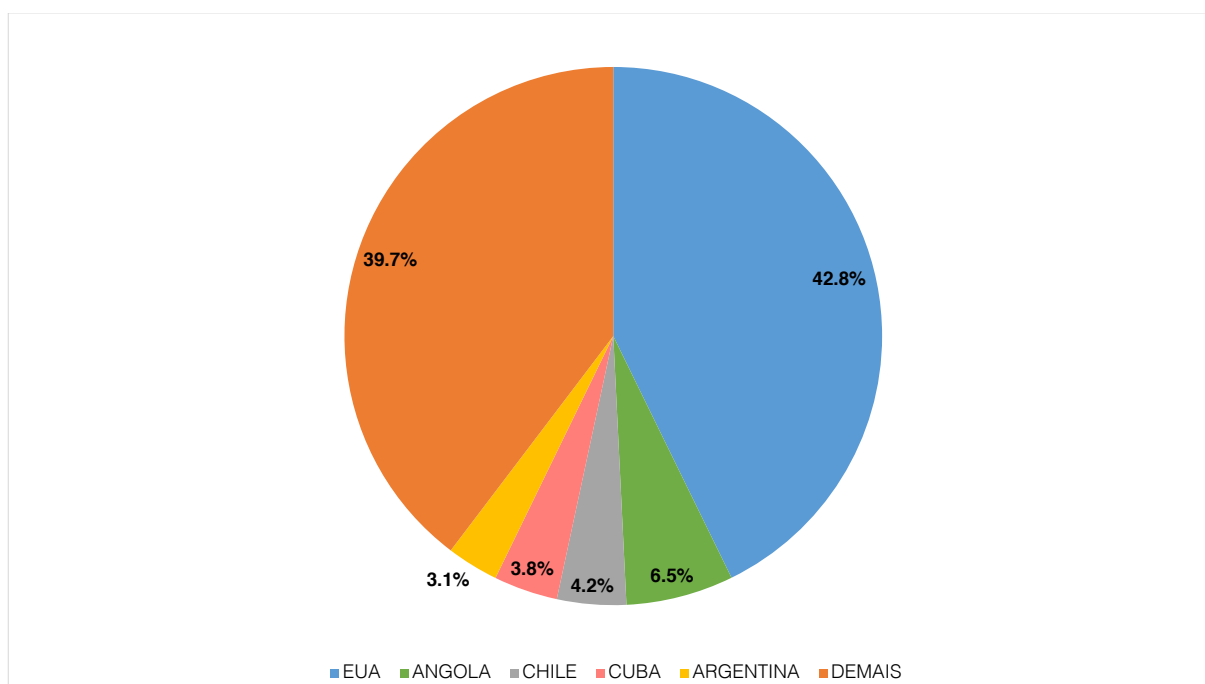


Fonte: CAMEX-MDIC.

Esse instrumento se revela abrangente ao ter apoiado exportações brasileiras para mais de 100 países durante o período. Na modalidade de Financiamento, o país que mais foi beneficiado pelo apoio foi Cuba com 29% do total desembolsado, seguido por Angola com 27% e China com 5% como pode ser visto no gráfico acima. Os desembolsos para Cuba ganharam expressividade a partir de 2008, quando foi estabelecido o Protocolo de

Entendimento sobre Cooperação Econômica e Comercial entre Brasil e Cuba. Quanto à Angola, acontece o inverso: os desembolsos para o país são relevantes até 2007. Nos anos seguintes há uma significativa redução da participação angolana, a qual pode ser atribuída à abertura das linhas de crédito ao país pelo BNDES sob o Acordo Operacional entre o banco e o governo de Angola. Tais números sugerem uma relação de complementariedade entre as atuações do BNDES Exim e do PROEX-Financiamento.

Gráfico 9 - Participação por país nas emissões de NTNs do PROEX-Equalização no acumulado de 2001 a 2014



Fonte: CAMEX-MDIC.

Já para o PROEX-Equalização, os Estados Unidos foram os maiores beneficiados com os recursos do TN, respondendo por 43% do total das emissões de NTNs, seguidos por Angola com 7% e Chile com 4%, como pode ser visto no gráfico abaixo. A posição norte-americana de destaque se deve à equalização concedida para os financiamentos do BNDES às exportações de aeronaves, um dos principais segmentos apoiados pelo banco como será visto no próximo capítulo. O banco se constitui como um grande beneficiário do PROEX-Equalização, cerca de 70% das operações contratadas nos últimos 15 anos no âmbito do Produto BNDES Exim Pós-Embarque contaram com a emissão de NTNs a título de equalização. Quanto à quantidade de bancos beneficiados com a equalização, em 2001 eram 22, número que cai para 10 em 2014. Essa queda pode ser atribuída ao movimento de

consolidação do setor bancário brasileiro na última década, assim como ao aumento da atuação dos bancos públicos no mercado de crédito a partir de 2008, e que inclui o segmento de exportação.

Quanto ao BNDES, este atua por meio dos Produtos do BNDES Exim para a concessão de apoio na forma de financiamento às exportações de bens e serviços brasileiros, sendo o principal agente provedor de recursos públicos no âmbito do Sistema Brasileiro de Apoio às Exportações. As operações do banco com exportação foram iniciadas no final do ano de 1990 a partir da criação do FINAMEX²⁸ e em meio a um período de abertura comercial, sendo voltadas na época para o segmento de crédito para o capital de giro da produção de bens que teriam o mercado externo como destino (CATERMOL, 2010; ROSSI & PRATES, 2013). Em 1994, foi instituído o apoio à comercialização de bens de capital no exterior, o qual era operacionalizado através do desconto das promissórias do exportador cursadas no âmbito do CCR da ALADI, restringindo o apoio à região da América Latina (MACHADO, 2015).

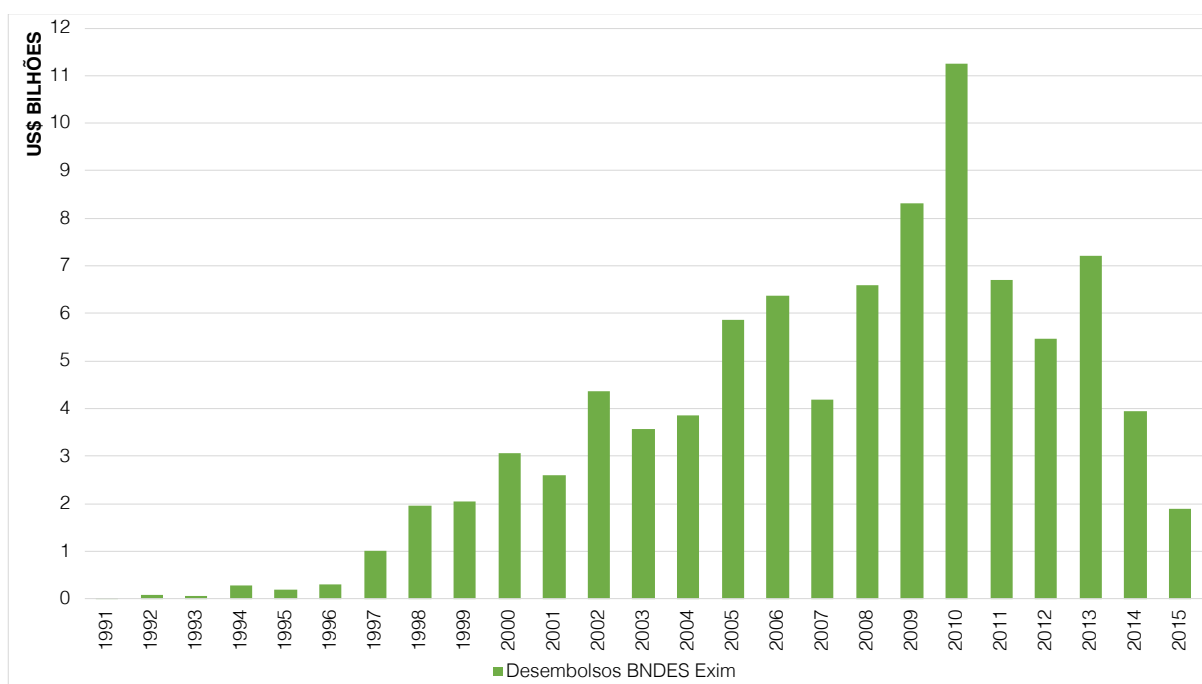
Em 1997, e já rebatizado como BNDES Exim, foram promovidas diversas mudanças que ampliaram o escopo de atuação do banco nos financiamentos às exportações. A principal delas foi a introdução da modalidade *buyer credit* no Produto BNDES Exim Pós-Embarque, na qual o financiamento é concedido ao importador. Isso possibilitou a efetivação de operações mais estruturadas, com maior valor unitário e que exigem maiores prazos de financiamento. Nesse sentido, houve uma diversificação da carteira com a entrada de novos exportadores, como a Embraer e as construtoras brasileiras, e com o apoio a novos segmentos. Também foi nessa época que começou a ser utilizado o SCE como garantia para essas operações (CATERMOL, 2005). Esses movimentos proporcionaram um salto no volume de desembolsos, rompendo a marca dos bilhões de dólares como pode ser visto no gráfico 10.

Ao longo dos últimos 15 anos, a atuação do BNDES Exim continuou a ser aprimorada e serviu de apoio para as mais diversas iniciativas. Nesse rol podemos destacar as atuações no

²⁸ Como destaca Catermol (2005), “O termo FINAMEX é derivado do nome FINAME, subsidiária do BNDES para o financiamento à comercialização de bens de capital.”. Assim, a adoção do nome BNDES Exim representou a expansão para além do segmento de bens de capital.

âmbito do REPETRO²⁹ com o financiamento à exportação de plataformas de petróleo e, mais recentemente, durante a crise internacional iniciada em 2008, a qual se mostrou uma oportunidade para o banco desempenhar o papel anticíclico característico do apoio oficial às exportações. Esse movimento é retratado na forte expansão dos desembolsos entre os anos de 2007 e 2010 como pode ser observado no gráfico abaixo. Foi também durante esse período que as relações com o continente africano se estreitaram, beneficiando as exportações de serviços de engenharia e construção para a região (MACHADO, 2015).

Gráfico 10 - Volume anual de desembolsos do BNDES Exim



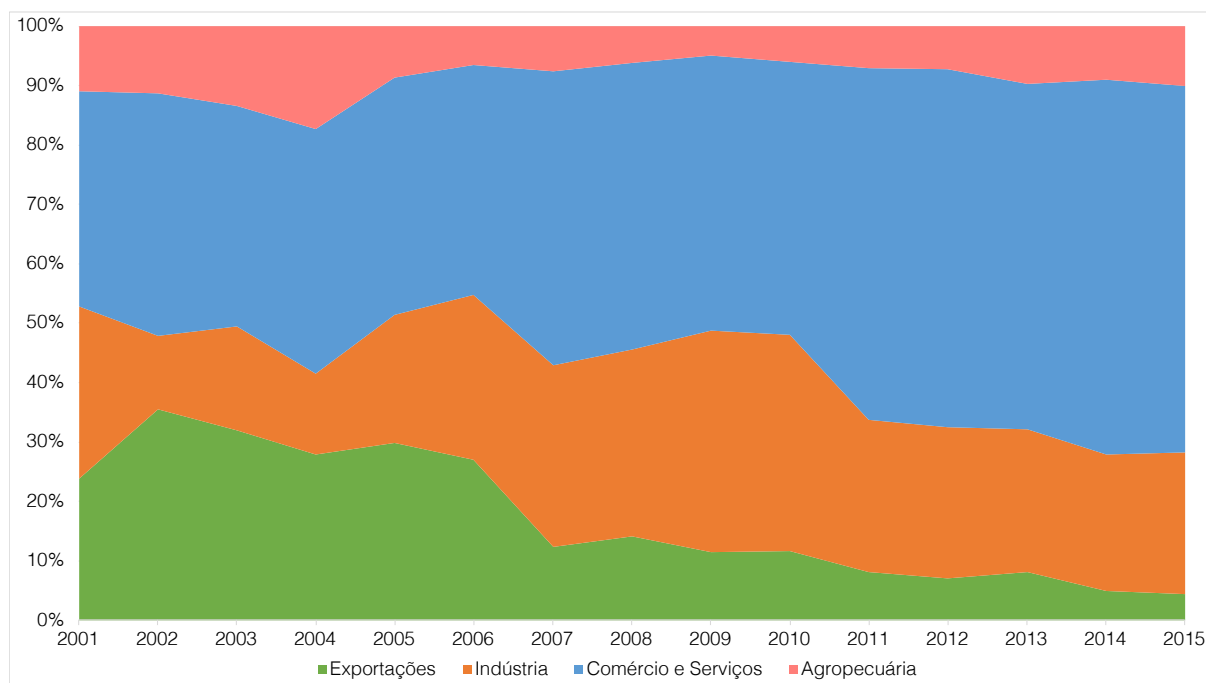
Fonte: BNDES e CATERMOL, 2005.

Quando comparamos o volume de desembolsos do BNDES Exim, em reais, com o total desembolsado pelo BNDES ano a ano, nota-se uma expressiva queda na participação do primeiro ao longo dos últimos 15 anos, como pode ser visto no gráfico a seguir. No início da década de 2000, essa participação se mostrava sempre acima de 20% do total desembolsado, cenário este que perdurou até meados da mesma década. No ano de 2007, ocorre uma queda brusca desse nível de participação, colocando o apoio à exportação em um novo patamar

²⁹ Estabelecido em 1999, o REPETRO se constitui em um regime tributário especial para a exportação e a importação de bens que têm como destino a exploração e produção de petróleo e gás natural. A atuação do BNDES Exim nessa esfera se utilizava do mecanismo da exportação ficta, na qual a plataforma de petróleo era vendida a entes estrangeiros mas não saía fisicamente do território brasileiro (CATERMOL, 2005).

dentro da estrutura de desembolsos do banco. A partir daí, observa-se uma trajetória de queda, chegando ao nível mínimo de 4,5% registrado em 2015.

Gráfico 11 - Composição anual dos desembolsos do BNDES por setor de destino



Fonte: BNDES. Elaboração do autor.

Esses movimentos podem ser em parte explicados pelo comportamento da taxa de câmbio. No início dos anos 2000, principalmente entre 2002 e 2004, o real sofreu uma forte desvalorização, o que se mostrou benéfico para a atividade exportadora na medida em que os produtos e serviços brasileiros ganharam maior competitividade no exterior. Os altos índices de 2002 e 2003 também tiveram influência de um movimento de atuação anticíclica por parte do banco, o qual será abordado no próximo capítulo. A partir de 2005, o real passa a ganhar força, atingindo patamares em torno de R\$ 1,55 por dólar em 2008 e 2011. Recentemente, durante o ano de 2015, o real sofre uma brusca desvalorização, atingindo mínimas históricas em relação ao dólar norte-americano.

Entretanto, foi no período entre 2008 e 2010 que os desembolsos da Área de Comércio Exterior (AEX), a responsável pela operação do BNDES Exim, apresentaram máximas tanto em dólares quanto em reais. A questão é que, a partir de 2007, o BNDES passa por uma grande expansão, influenciada principalmente por fatores de demanda doméstica. Até meados dos anos 2000, a participação dos financiamentos do BNDES vinha apresentando uma

trajetória de queda em relação ao estoque total de empréstimos na economia brasileira. Nesse momento, o mercado de crédito voltado para o consumo privado e para o setor habitacional apresentava um forte crescimento, o que, de certa forma, deslocou esforços do investimento no setor produtivo, o qual se constitui como foco do BNDES (TORRES FILHO & MACAHYBA & ZEIDAN, 2014). Nesse cenário de baixa demanda interna por investimentos, os desembolsos voltados para as exportações desfrutavam de relativa significância, respondendo por, em média, 29% do total desembolsado pelo banco entre 2001 e 2006.

Em 2007, essa situação começa a se reverter com as iniciativas de estímulo ao investimento produtivo e em infraestrutura e com o advento da crise financeira internacional em 2008. Após o colapso do *Lehman Brothers*³⁰, os mercados de crédito privado doméstico e internacional ficaram estagnados, afetando também as linhas de crédito à exportação. Diante disso, e de modo a conter a queda do nível de demanda doméstica, o governo brasileiro interveio no mercado de crédito por intermédio dos bancos públicos federais. Ao BNDES coube o papel de atuar no segmento de crédito corporativo de longo prazo, o que resultou no aumento do seu volume de desembolsos — exemplificado na forte expansão do setor de Comércio e Serviços, o qual inclui os desembolsos para projetos de infraestrutura no país —, garantindo assim o fluxo de recursos para os investimentos (TORRES FILHO & MACAHYBA & ZEIDAN, 2014).

Movimento semelhante foi empreendido para as linhas de crédito à exportação do banco, para as quais os desembolsos apresentaram uma taxa de expansão média, em dólar, de 40% ao ano entre 2008 e 2010. Entretanto, o esforço para o mercado doméstico se mostrou mais expressivo, principalmente para o setor de Comércio e Serviços que abrange os investimentos em infraestrutura. E de modo a sustentar esse nível de desembolsos, e em decorrência do baixo desenvolvimento e das limitações do mercado de capitais brasileiro, além da inelasticidade de oferta dos fundos parafiscais, o TN emitiu dívida com o objetivo de conceder empréstimos ao banco. Essa se mostrou uma solução rápida dada a urgência por recursos que o momento demandava. A partir de 2010, os empréstimos do TN passam a se

³⁰ Em 15 de setembro de 2008, a falência do banco norte-americano *Lehman Brothers* — a maior já registrada nos Estados Unidos — em decorrência da crise do *subprime* marcou o momento de crise mundial e afetou significativamente o sistema financeiro internacional.

constituir na principal fonte de recursos do BNDES (TORRES FILHO & MACAHYBA & ZEIDAN, 2014).

Historicamente, o *funding* do banco advém dos recursos provenientes do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT). Esse fundo foi instituído no ano de 1990 e dentre os seus objetivos consta o financiamento de programas de desenvolvimento econômico. É um fundo contábil e de natureza financeira e tem como principal fonte de recursos o produto da arrecadação a título da cobrança do PIS/PASEP³¹. Conforme consta na Constituição Federal³², os recursos provenientes dessa arrecadação deverão ser repassados, no montante mínimo de 40%, para o BNDES para a aplicação em programas de desenvolvimento econômico. Em 1996, foi determinado, por intermédio da Lei nº 9.365, que

O BNDES poderá aplicar até 20% (vinte por cento) dos recursos repassados pelo Fundo de Amparo ao Trabalhador, excetuados os de que trata o art. 11 desta Lei, em operações de financiamentos a empreendimentos e projetos destinados à produção ou comercialização de bens e serviços, inclusive os relacionados à atividade turística, com reconhecida inserção internacional, nos quais as obrigações de pagamentos sejam denominadas ou referenciadas em dólar ou em euro.³³

Esse artigo caracteriza o FAT Cambial, o qual se constitui como o *funding* do BNDES para os Produtos voltados à exportação. Essa mesma Lei, em seu Artigo 6º, define que esses recursos aplicados nessas operações de financiamento terão remuneração referente à taxa LIBOR (*London Interbank Offered Rate*) ou à taxa dos *Treasury Bonds* norte-americanos quando referenciados pela cotação do dólar dos Estados Unidos, e referente à taxa EURIBOR (*Euro Interbank Offered Rate*) ou a *euro area yield curve* quando referenciados pela cotação do euro. Dessa forma, os referenciais de custo financeiro a serem adotados pelo BNDES nas operações de financiamento às exportações com recursos do FAT Cambial estão estabelecidos pela legislação. Em 2003, a Resolução nº 320 do Conselho Deliberativo do Fundo de Amparo ao Trabalhador (CODEFAT), o responsável pela gestão do fundo, instituiu um aumento do limite antes vigente no âmbito do FAT Cambial para 50% dos recursos do FAT. Portanto, a entrada do BNDES no segmento de crédito à exportação significou um movimento em

³¹ Conforme definido pelo Artigo 11 da Lei nº 7.998 de 11/01/1990.

³² Artigo 239, § 1º da Constituição Federal de 1988.

³³ Artigo 5º da Lei nº 9.365 de 16/12/1996.

direção a uma menor dependência dos recursos orçamentários para a operacionalização do apoio oficial voltado a esse segmento.

Atualmente, o BNDES Exim oferta Linhas que abrangem dois Produtos: Pós-Embarque e Pré-Embarque. O Produto BNDES Exim Pós-Embarque, o qual será melhor detalhado no próximo capítulo, tem como objetivo “Apoiar a comercialização, no exterior, de bens de fabricação nacional e serviços brasileiros ...” (BNDES, 2015a). Este dispõe de quatro Linhas que operam de acordo com o tipo de bem ou serviço financiado e é voltado para itens de alto valor agregado e que, conseqüentemente, demandam maiores prazos de financiamento.

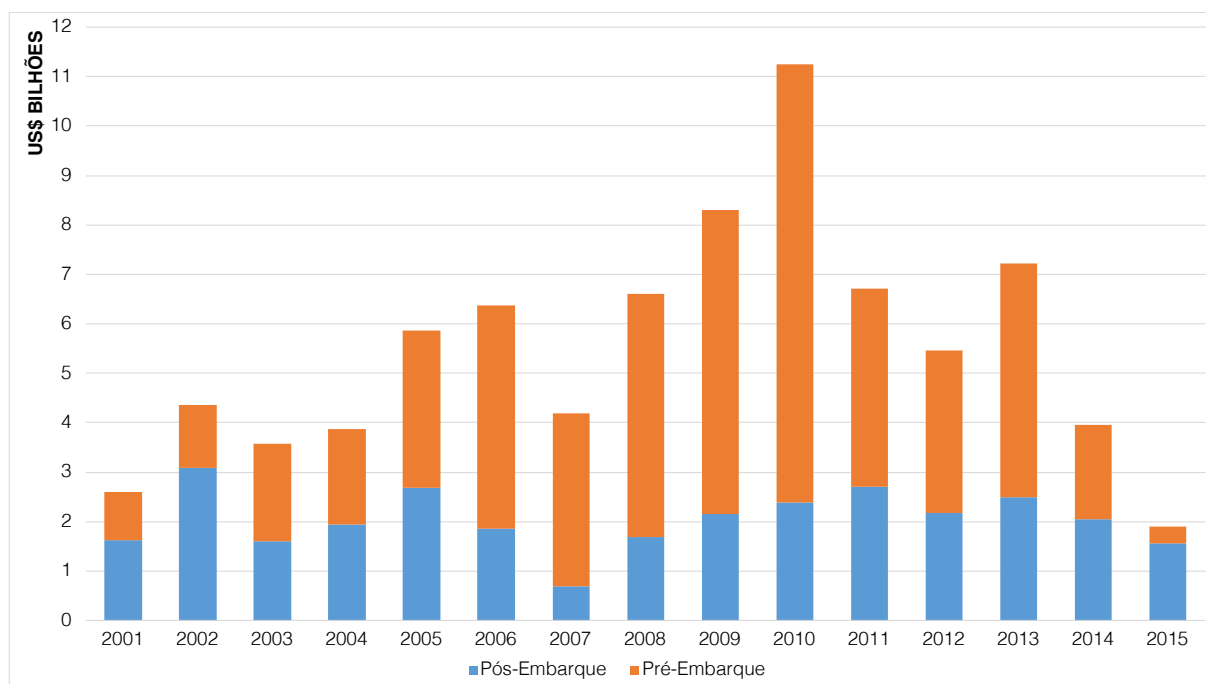
Já o Produto BNDES Exim Pré-Embarque elenca como objetivo “financiar, na fase pré-embarque, a produção para exportação de bens de fabricação nacional e serviços brasileiros aprovados pelo BNDES ...” (BNDES, 2016a). Portanto, consiste no apoio à produção para a exportação de itens com relevante conteúdo nacional através da oferta de crédito para o capital de giro dos exportadores. O mesmo é operacionalizado na forma indireta, isto é, por intermédio de uma rede de instituições financeiras credenciadas que efetuam a análise e o repasse dos recursos, além de assumirem o risco de crédito da operação.

Por apresentar essas características, o Pré-Embarque é voltado para operações de curto e médio prazos (até 36 meses), de menor valor unitário e que utilizam majoritariamente como referencial de custo financeiro taxas referenciadas em moeda local, como a TJLP³⁴. Quanto à remuneração do BNDES, esta varia conforme o tipo de bem que é apoiado, sendo ainda adotada uma variação de acordo com o porte da empresa em que é cobrado um maior *spread* de empresas classificadas como Média-Grande e Grande³⁵ (BNDES, 2016a). Diante disso, o apoio no âmbito do Pré-Embarque se mostra pouco concentrado no que tange aos exportadores beneficiados. Nos últimos 15 anos foram mais de 1.000 empresas apoiadas, as quais não desfrutaram de participação individual maior do que 5% no total desembolsado para o Produto no período.

³⁴ A Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), regulamentada pela Lei nº 9.365 de 16/12/1996, é fixada pelo Conselho Monetário Nacional e se constitui no principal referencial de custo financeiro para as operações do BNDES. Atualmente, esta se encontra no patamar de 7,5% ao ano.

³⁵ Para a definição dos parâmetros de classificação de porte de empresas adotados pelo BNDES, ver BNDES, 2016b.

Gráfico 12 - Volume anual de desembolso do BNDES Exim segregado por Produto



Fonte: BNDES.

O gráfico acima apresenta os desembolsos do BNDES Exim ano a ano, segregados por Produto. Pode-se observar que o montante desembolsado a título do Pós-Embarque apresentou certa estabilidade durante o período que compreende os últimos 15 anos, permanecendo no patamar em torno de US\$ 2 bilhões de dólares ao ano. A exceção foi o ano de 2007, o qual não apresentou desembolsos referentes ao financiamento de aeronaves em decorrência das negociações do ASU no âmbito do *Arrangement* da OCDE. Como argumentam Catermol e Lautenschlager (2010), por se tratar de um produto voltado para operações de longo prazo e que demandam um maior tempo de análise e contratação, o apoio à comercialização “... por sua vez, é muito mais perene do que anticíclico, embora também possa assumir essa última característica em alguns momentos para determinados setores.”.

O desempenho do Pré-Embarque já se mostra diferente ao apresentar uma trajetória crescente a partir de 2005, culminando com um volume de quase US\$ 9 bilhões em 2010, reflexo da atuação anticíclica promovida no âmbito do Programa BNDES de Sustentação do Investimento (PSI). Essa iniciativa buscou conter o movimento de queda da taxa de investimento da economia brasileira observado a partir de 2008 através da oferta de crédito com taxas subsidiadas (BNDES, 2015d). No que tange ao segmento de exportação, a atuação se deu na maior oferta de crédito para o capital de giro com o objetivo de estimular a

produção de bens voltados para o mercado externo. E é interessante observar que tal movimento ocorreu em um período de valorização do real, isto é, houve um recorde de liberações em dólar mesmo com o fator cambial atuando contra a competitividade da indústria brasileira. Entretanto, no ano de 2015, o Produto atinge patamares mínimos em decorrência da suspensão do PSI por conta da menor disponibilidade de recursos federais para dar continuidade à política de subsídios.

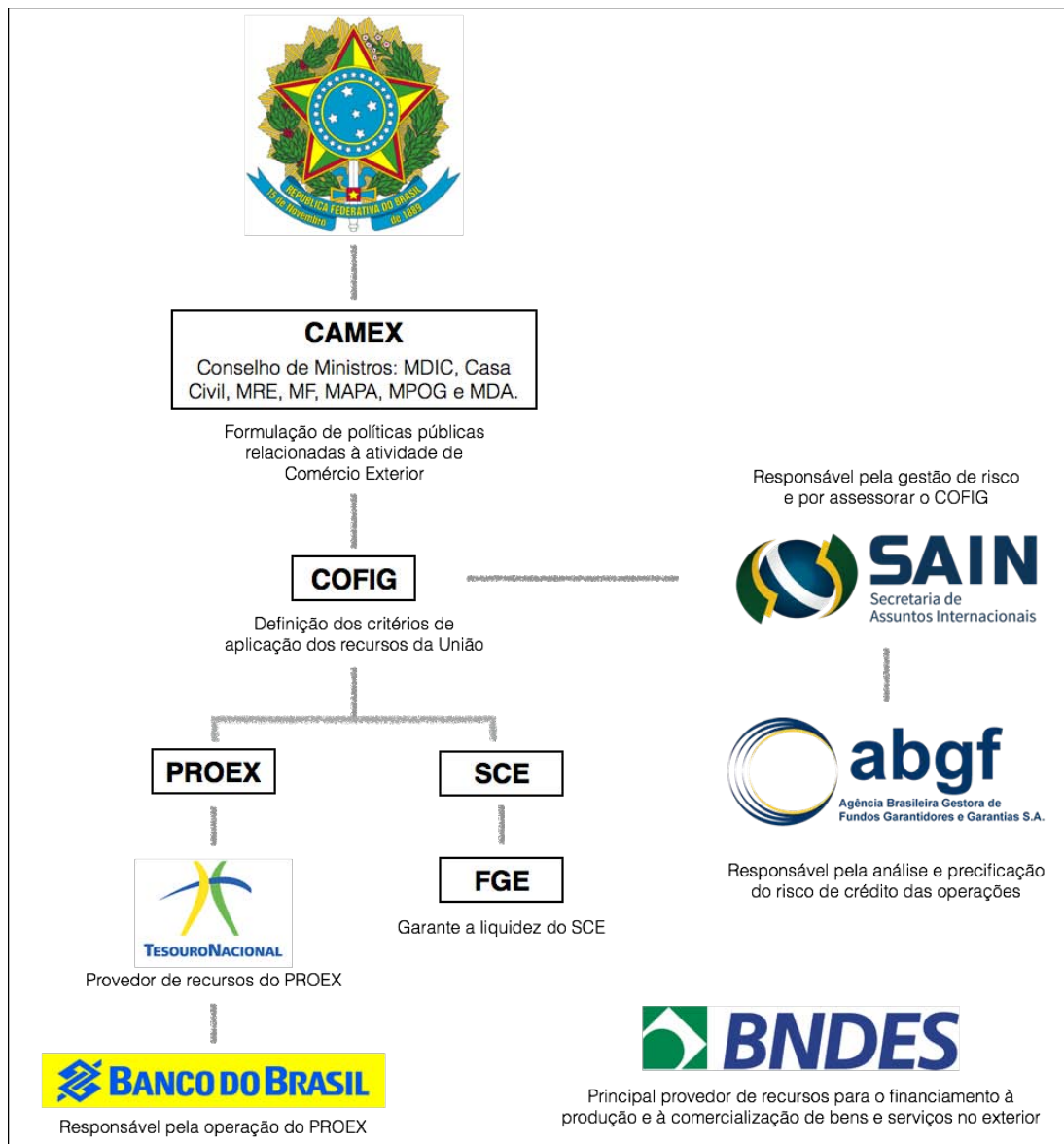
E, por ser voltado para o segmento de alto valor agregado, as empresas exportadoras beneficiadas pelos financiamentos do BNDES são, majoritariamente, de grande porte. Ao longo de todos os anos, as grandes empresas exportadoras responderam por mais de 90% do total desembolsado pelo BNDES Exim. Esse ponto é alvo de críticas em diversos trabalhos acadêmicos. Entretanto, o mesmo é uma consequência das características da atuação na esfera do crédito público à exportação, aspectos esses que também são observados internacionalmente e que se justificam pela natureza dos riscos envolvidos que essas empresas devem estar aptas para suportar ao tomarem a decisão de operar no mercado internacional.

Assim, a estrutura da institucionalidade política e operacional do Sistema Brasileiro de Apoio às Exportações, exemplificada na figura 1, revela um sistema complexo e que conta com a participação de vários órgãos da administração pública direta. Isso é apenas um reflexo da abrangência que o tema de comércio exterior desfruta dentro de uma economia, não sendo viável a atribuição de todas as competências regulatórias e operacionais quanto ao crédito à exportação a apenas um órgão ou instituição. Entretanto, essa complexidade pode vir a acarretar em falhas de coordenação e de elaboração de estratégias, além de demandar um maior esforço por parte do exportador no diálogo com todas as partes dessa estrutura (IGLESIAS & VEIGA, 2002).

Constata-se ainda que a formulação de diretrizes e a gestão de risco está concentrada em órgãos públicos da administração direta, enquanto que a parte operacional fica sob a responsabilidade dos bancos públicos federais e agências governamentais. Logo, cabe à União a definição dos objetivos e estratégias sobre o tema de comércio exterior, o qual inclui os instrumentos e mecanismos oficiais de crédito à exportação que são operacionalizados pelas instituições financeiras oficiais. O BNDES não participa diretamente dessa estrutura de

decisão, este só se torna capaz de oferecer financiamentos à comercialização de bens e serviços brasileiros no exterior a partir do movimento político de assunção dos riscos das operações por intermédio do SCE/FGE.

Figura 1 - Desenho da estrutura institucional e operacional do Sistema Brasileiro de Apoio às Exportações



Fonte: Elaboração do autor.

Nessa linha e dado o teor político inerente à atividade de crédito à exportação, um aspecto que merece destaque no caso brasileiro é a falta de estratégia por parte do governo em usufruir dos benefícios político-diplomáticos que a concessão de tal apoio pode oferecer. Como exemplo, podemos utilizar o caso da Argentina, um tradicional e importante parceiro

comercial do Brasil. Nos últimos 15 anos, o país foi beneficiado com mais de US\$ 3 bilhões em recursos provenientes dos instrumentos brasileiros de apoio à exportação, sendo mais da metade referente a financiamentos de exportações para projetos de engenharia concedidos pelo BNDES e que também contaram com garantias da União. Como veiculado em diversas matérias jornalísticas³⁶, e em face de dificuldades financeiras e da escassez de dólares, a Argentina foi em busca de apoio junto à China. Esse movimento resultou na assinatura de acordos financeiros que conferiram vantagens aos chineses, dentre as quais está o descarte de processo licitatório para contratos de infraestrutura em favor das construtoras chinesas. Essa estratégia chinesa também pôde ser vista em outros países da América Latina, como na Venezuela, e no continente africano, mercados estes com relevante presença brasileira. Não menos importante, nos últimos anos os argentinos vem impondo restrições comerciais e alfandegárias aos produtos provenientes do Brasil, o que levou a uma expressiva queda do volume de trocas comerciais entre os dois países.

Ainda sobre esse aspecto, também é interessante abordar o caso de Cuba. O Brasil vem apoiando exportações para os cubanos desde o final da década de 1990, sendo o recente financiamento do BNDES para as exportações destinadas ao projeto do Porto de Mariel o principal marco dessa relação. Os atuais movimentos de reaproximação entre Estados Unidos e Cuba sinalizam para uma maior abertura econômica do país caribenho, o que está despertando um grande interesse por parte de exportadores europeus e norte-americanos em virtude do alto potencial de negócios que a ilha oferece³⁷. Nesse sentido, deve-se acompanhar e observar como o governo brasileiro irá atuar diante dessa iminente e nova configuração na região, principalmente pelo fato de o Brasil ter saído na dianteira ao conceder apoio financeiro aos cubanos para a execução de projetos de infraestrutura.

³⁶ Ver THE ECONOMIST, 2015 e VALOR ECONÔMICO, 2015.

³⁷ Ver SARAIVA, 2016.

CAPÍTULO IV - Financiamento às exportações brasileiras de bens e serviços: o desempenho do BNDES Exim no Pós-Embarque

O apoio à comercialização de bens e serviços brasileiros de alto valor agregado no exterior é operacionalizado pelo BNDES através do Produto BNDES Exim Pós-Embarque. Tal produto tem como objetivo apoiar o exportador brasileiro na inserção dos seus bens e/ou serviços no mercado internacional por intermédio da oferta de crédito com condições financeiras compatíveis com aquelas oferecidas pelos concorrentes de outros países. Na ocasião de uma concorrência internacional, esses termos financeiros são incorporados à estratégia do exportador ao serem apresentados junto com as propostas técnicas e comerciais. Isto é, a capacidade de um exportador contar com condições financeiras internacionalmente adequadas pode determinar o seu sucesso na conquista de um contrato comercial com um cliente no exterior (CATERMOL, 2010).

O financiamento à comercialização externa é oferecido pelo BNDES desde 1994. No início, o apoio se limitava aos países-membros da ALADI por ser operacionalizado no âmbito do CCR através do desconto das promissórias do exportador (modalidade *supplier credit*). Essa estrutura foi responsável pela viabilização de um grande número de operações de exportação de bens de baixo valor total, as quais, em sua grande maioria, contavam com a garantia do Banco Central do Brasil³⁸ (TORRES FILHO & CARVALHO, 2006). Entretanto, o fato da atuação ficar muito restrita à região da América Latina dificultava a diversificação da carteira e a conquista de novos mercados.

Esse cenário começa a mudar a partir de 1997 com a introdução da modalidade *buyer credit* no Pós-Embarque. Isso tornou possível a estruturação de operações maiores e mais complexas e que demandam um maior esforço de análise, além do aprimoramento de procedimentos operacionais, jurídicos e de acompanhamento. Esse movimento é representado pela concessão de apoio às vendas de jatos comerciais da Embraer e às exportações de

³⁸ Até o início da década de 2000, o BCB era o garantidor das operações cursadas no âmbito do CCR. Com a mudança, limitou-se para 360 dias o prazo das operações que podiam contar com tal garantia da autoridade monetária brasileira.

serviços de engenharia e construção realizados por empreiteiras brasileiras no exterior (MACHADO, 2015). A entrada desses exportadores na carteira da AEX possibilitou uma diversificação dos setores apoiados e dos países atendidos, o que se mostrou benéfico tanto para a eficácia do apoio, quanto para a gestão de carteira. A partir daí, os desembolsos do Pós-Embarque passaram a seguir uma trajetória na casa dos bilhões de dólares.

O Produto apresenta quatro Linhas — Bens, Aeronaves, Serviços e Exim Automático — diversificadas conforme o segmento industrial apoiado. Tais Linhas operam sob duas modalidades de financiamento, *buyer credit* e *supplier credit*. A concessão do crédito é realizada de forma direta³⁹ pelo BNDES (BNDES, 2015a).

A modalidade *supplier credit* é a mais tradicional e utilizada no mundo do crédito à exportação e é mais comum para as operações de curto prazo. Esse modelo é caracterizado por um refinanciamento em favor do exportador. É o exportador quem concede o crédito ao devedor no âmbito do contrato comercial mediante o desconto de títulos de crédito (notas promissórias ou letras de câmbio) ou de cartas de crédito referentes às parcelas de principal e juros. Assim, o exportador registra essa dívida em seu balanço, o que afeta a sua disponibilidade de crédito (STEPHENS, 1999; TORRES FILHO & CARVALHO, 2006).

Já a modalidade *buyer credit*, mais utilizada e adequada para operações mais complexas de médio e longo prazos, é caracterizada pela formalização de um contrato de financiamento entre o devedor estrangeiro e o banco do país exportador com a interveniência da empresa exportadora. Nesse caso, o exportador não assume nenhuma responsabilidade pelo crédito e este também não afeta o seu balanço (BNDES, 2015a; TORRES FILHO & CARVALHO, 2006).

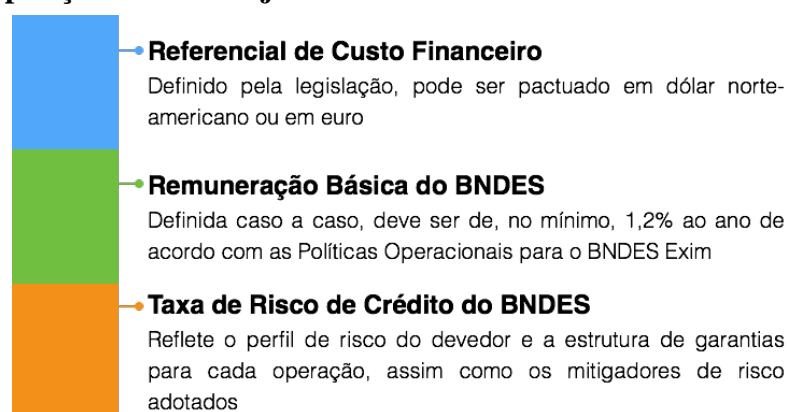
No âmbito do Produto BNDES Exim Pós-Embarque, as operações sob a modalidade *buyer credit* responderam por 2/3 do total desembolsado nos últimos 15 anos, o que é compreensível por se tratar de Linhas de apoio a operações mais estruturadas e que demandam maiores prazos de maturação. Já o montante desembolsado sob a modalidade *supplier credit* corresponde majoritariamente às operações com países da América Latina e

³⁹ A forma direta de apoio é aquela que é realizada diretamente entre o cliente e o BNDES ou por intermédio de um banco mandatário. Abrange o apoio a projetos que tenham valor superior a R\$ 20 milhões.

Caribe nas quais é possível contar com o CCR para o curso dos meios de pagamentos. O uso dessa modalidade para os financiamentos que contam com o CCR é justificado pela prática de restrições por parte de alguns países no que tange à emissão de notas promissórias com curso no Convênio. Dessa forma, a operacionalização se dá por meio do desconto de títulos de crédito cursados no CCR. Isso explica o uso de uma modalidade voltada para operações menos estruturadas e de menor prazo em financiamentos que contemplam projetos de longo prazo e maior valor unitário.

As taxas de juros desse Produto são compostas pelo referencial de custo financeiro, pela remuneração básica do BNDES e pela taxa de risco de crédito do BNDES. O referencial de custo financeiro é materializado em uma taxa de mercado referenciada em moeda estrangeira, dólar norte-americano ou euro, que pode ser fixa ou variável durante o período do financiamento. Conforme visto no capítulo III, esse referencial é determinado pela legislação vigente. A remuneração básica do BNDES é de, no mínimo, 1,2% ao ano, sendo esta definida caso a caso. A taxa de risco de crédito do BNDES reflete a estrutura da operação, assim como as garantias viabilizadas para a mesma, sendo também definida individualmente para cada operação (BNDES, 2015a). A figura abaixo ilustra essa composição.

Figura 2 - Composição da taxa de juros do Produto BNDES Exim Pós-Embarque

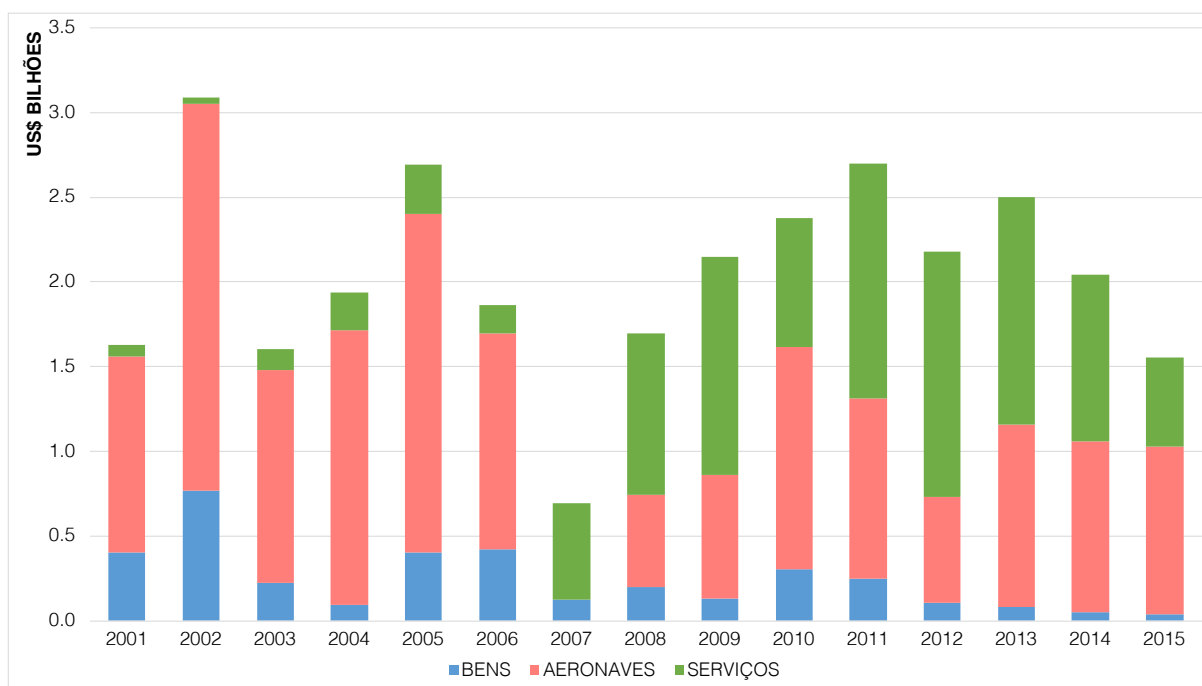


Fonte: BNDES, 2015a. Elaboração do autor.

O gráfico a seguir apresenta o volume de desembolso para o Produto nos últimos 15 anos. Ao longo desse período, o BNDES liberou mais de US\$ 30 bilhões para o financiamento à comercialização de bens e serviços no exterior. E, apesar do Pós-Embarque não ter apresentado uma expansão como a vista para o Pré-Embarque, a composição dos desembolsos entre as diferentes Linhas do Produto passou por mudanças. Podemos observar

que do início até meados da década de 2000, a maior parte dos recursos teve como destino os financiamentos à comercialização de aeronaves no exterior — em média, 75% do total liberado ao ano entre 2001 e 2006 teve a Embraer como beneficiária. Em seguida, o apoio voltado à comercialização de bens desfrutava de relativa representatividade dentro do Produto, chegando a responder por 25% do total desembolsado nos anos de 2001 e 2002. Torres Filho (2009) destaca que esses setores foram beneficiados, além do efeito cambial, por um aumento da demanda por recursos para o financiamento de exportações brasileiras de bens em face da suspensão de linhas internacionais de crédito. Tal movimento foi uma consequência do aumento da percepção de risco da economia brasileira ao longo do ano eleitoral de 2002, o que levou o BNDES a promover uma atuação anticíclica. O setor de serviços desfrutava de pouca relevância nesse quadro, a sua média de participação anual para o período ficou em apenas 7,5% do total liberado.

Gráfico 13 - Volume anual de desembolso do Produto BNDES Exim Pós-Embarque segregado por Linha

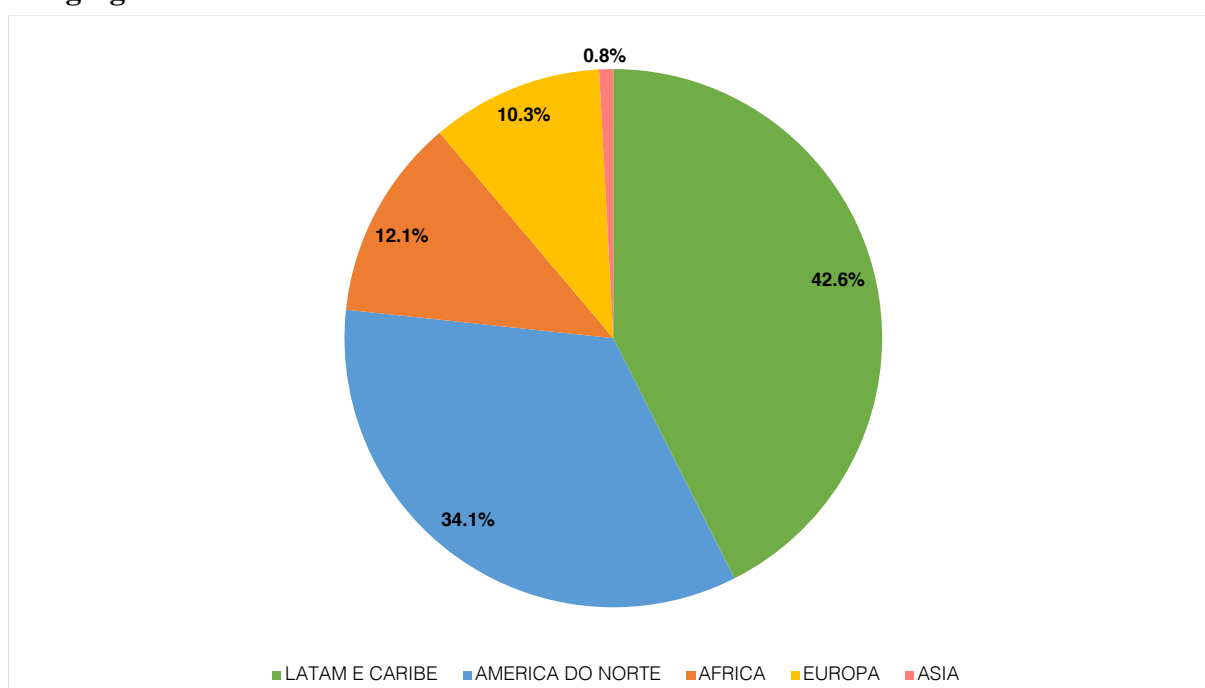


Fonte: BNDES. Elaboração do autor.

A partir de 2007, o cenário se reverte. O apoio voltado à comercialização de serviços de engenharia no exterior passa a ser o principal demandante de recursos do Produto. Em média, pouco mais da metade do total desembolsado ao ano para o período de 2007 a 2015

teve como destino as construtoras brasileiras. Tal movimento, como será detalhado mais à frente, teve influência do favorável cenário externo que beneficiou as economias de países emergentes da África e América Latina, assim como do maior estreitamento das relações diplomáticas do Brasil com os mesmos. O apoio à exportação de aeronaves continuou a apresentar uma forte relevância dentro do Produto, enquanto que o voltado à comercialização de bens perde espaço e passa a seguir uma trajetória de queda — um reflexo da perda de competitividade da indústria brasileira durante o período.

Gráfico 14 - Participação por região nos desembolsos do BNDES Exim Pós-Embarque no agregado de 2001 a 2015



Fonte: BNDES. Elaboração do autor.

Quanto à abrangência geográfica do apoio, que como defende Catermol (2008) é uma medida da eficácia do mesmo, a região da América Latina e Caribe foi a mais contemplada, tendo respondido por 43% dos desembolsos entre 2001 e 2015. A América do Norte vem em seguida com 34% de participação no período, muito influenciada pelos financiamentos à comercialização de aeronaves da Embraer. Em terceiro lugar está a região da África com 12% de participação, a qual começou a apresentar significância apenas a partir de 2007 com o estabelecimento das Linhas de Crédito para Angola que impulsionaram a exportação de serviços de engenharia e construção para o continente. A Europa aparece em quarto lugar com 10% do total desembolsado, também com alta relevância do apoio à comercialização de

aeronaves. Por último aparece a Ásia com apenas 1% do total, o que explicita um fraco relacionamento com a região que hoje representa o maior mercado consumidor global. O gráfico 14 ilustra essa participação por região.

Nos últimos 15 anos, foram mais de 40 os países apoiados pelo Produto. O principal destino das exportações brasileiras objetos do apoio são os Estados Unidos com 34% do total desembolsado no período, seguidos por Angola e Argentina, com 11% e 10% respectivamente. A posição norte-americana de destaque se deve em grande parte aos financiamentos no âmbito da Linha BNDES Exim Pós-Embarque — Aeronaves contratados por empresas aéreas americanas, as quais, recentemente, voltaram a apresentar ganhos positivos (BNDES, 2015c). Já para os casos de Angola e Argentina, são as operações de financiamento às exportações de serviços de engenharia e construção que desfrutam de maior representatividade. As Linhas de Crédito estabelecidas para Angola impulsionaram a concessão de financiamentos do tipo ao país a partir de 2007, época na qual o mesmo passava por um grande esforço para a sua reconstrução após o término da guerra civil em 2002. Enquanto que para a Argentina, um tradicional e histórico parceiro comercial brasileiro, os financiamentos contemplaram principalmente o setor energético do país, com ênfase na construção, melhoria e ampliação da sua rede de gasodutos.

O Pós-Embarque também segue o padrão do BNDES Exim como um todo no que tange ao perfil de empresas exportadoras apoiadas. Elas são majoritariamente grandes corporações e que já passaram por um processo de internacionalização, sendo o apoio importante para elas manterem consolidadas as suas posições e estratégias no exterior e conquistarem novos mercados. E, ao contrário do que é observado no Pré-Embarque, o apoio à comercialização se mostra muito concentrado em poucas dessas empresas. Entre 2001 e 2015, os cinco maiores exportadores beneficiados responderam por 90% do total dos recursos desembolsados para o Pós-Embarque. Essas características apenas vem para confirmar o padrão de atuação das ECAs que, como já foi colocado, é voltado para atender nichos de mercado, majoritariamente representados por grandes empresas, e com foco nos segmentos de alto valor agregado.

A Linha BNDES Exim Pós-Embarque — Bens é voltada para o apoio à comercialização no exterior de bens brasileiros de alto valor agregado, os quais devem observar os critérios de elegibilidade do BNDES e estarem presentes na Relação de Bens Financiáveis para o BNDES Exim. O apoio no âmbito dessa Linha está concentrado no Grupo 1 da Lista de Produtos Financiáveis, o qual abrange bens de setores que apresentam maior intensidade de capital e conteúdo tecnológico, mas que respondem por uma pequena parcela da pauta de exportações brasileiras (BNDES, 2015a e 2015d).

Os segmentos de bens de capital que contam com o apoio do BNDES para a comercialização no exterior incluem máquinas industriais, máquinas para a geração de energia, máquinas rodoviárias ou agrícolas, ônibus, caminhões, dentre outros. Nos últimos 10 anos, as operações de apoio à comercialização desses bens foram majoritariamente contratadas sob a modalidade *supplier credit*, o que é compreensível por serem financiamentos que envolvem menores valores unitários e que, conseqüentemente, demandam um menor esforço de análise e estruturação.

Observando a série de desembolsos, nota-se que essa Linha vem perdendo espaço ao longo dos últimos 15 anos. Até meados da década de 2000, o apoio voltado à comercialização de bens no exterior respondeu por, em média, 18% do total das liberações de Pós-Embarque. Nesse período, o câmbio desvalorizado atuava em favor da competitividade da indústria brasileira. A partir de 2007, o volume do apoio para bens passa a apresentar uma trajetória de queda, juntamente com o movimento de valorização do real, enquanto que as outras Linhas vão ganhando mais espaço dentro do Produto. As exceções são os anos de 2008 e 2010 em que, corroborando a característica anticíclica do apoio, os desembolsos para a exportação de bens apresentaram expressivos aumentos. Atualmente, essa Linha tem pouca representatividade dentro do Pós-Embarque, tendo respondido por apenas 2,6% dos desembolsos para o Produto no ano de 2015.

Ainda na esfera do apoio à comercialização de bens no Pós-Embarque, também está inserida a Linha BNDES Exim Automático. Esta se constitui no apoio à exportação via abertura de linhas de crédito formalizadas entre o BNDES e o devedor, que neste caso é representado por uma instituição financeira estrangeira ou brasileira com representação no

exterior e habilitada para operar junto ao BNDES. Basicamente, significa financiar as exportações de bens através de uma rede de bancos credenciados no exterior, os quais assumem o risco dos importadores. Essas linhas de crédito têm prazo máximo de dois anos e podem ser pactuadas em dólar ou euro, sendo os prazos de financiamento limitados a, no máximo, cinco anos (BNDES, 2015b).

Essa Linha é relativamente recente, o início formal de suas operações ocorreu há pouco mais de dois anos. Entretanto, já conta com linhas de crédito abertas e operantes com bancos comerciais de mais de 20 países da África e América Latina⁴⁰. Diante da recente desvalorização do real durante o ano de 2015, essa Linha pode vir a constituir um importante instrumento de apoio para a viabilização da exportação de bens de capital brasileiros dado o seu aspecto ágil de contratação.

Já a Linha BNDES Exim Pós-Embarque — Aeronaves também atua no apoio à comercialização de bens, mas esta é restrita às aeronaves e seus motores, assim como suas partes, peças e serviços associados. Por também ser regulada pelo ASU, essa Linha apresenta certas especificidades quanto ao custo financeiro, prazo, nível de participação, entre outras. Algumas dessas particularidades estão inclusive previstas na legislação referente aos instrumentos e mecanismos oficiais de apoio à exportação. Uma dessas especificidades é a limitação da participação do BNDES que, nesse caso, é de até 85% do valor das exportações brasileiras. Também são aceitos outros referenciais de custo financeiro em moeda estrangeira, como a CIRR da OCDE (BNDES, 2015a). Essa Linha tem como única beneficiária a Embraer e apoiou nos últimos cinco anos a exportação de mais de 180 aeronaves comerciais, o que representa 37% do total de equipamentos entregues pela fabricante no período, como pode ser observado na tabela a seguir. Esses números apenas ilustram a relevância do apoio do BNDES nesse segmento da indústria exportadora brasileira, mercado este que é altamente consolidado e competitivo e que também dispõe de fontes privadas de financiamento (BNDES, 2015d).

Entretanto, como colocam Migon e Varella (2010), o apetite do mercado privado para o financiamento à venda de aeronaves comerciais sofreu uma forte contração com o advento

⁴⁰ Para a relação de instituições financeiras habilitadas para operar no BNDES Exim Automático, ver <http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/produtos/download/eximautomatico/exim_automatico_instituicoes_financeiras.pdf>.

da crise de 2008, principalmente para operações que envolvem mercados emergentes e menos maduros. Diante desse cenário, as ECAs foram acionadas para suprir essa demanda, confirmando o papel anticíclico que essas instituições também são capazes de desempenhar.

Tabela 2 - Participação do apoio do BNDES no total de aeronaves comerciais exportadas pela Embraer

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Entregas de aviões comerciais Embraer (A)	133	162	122	100	105	106	90	92
Aviões Embraer apoiados via BNDES Exim (B)	0*	23	32	48	36	22	35	43
Participação do BNDES Exim (B/A)	0%	14%	26%	48%	34%	21%	39%	47%

Fonte: BNDES, 2015d. *A inexistência de financiamentos de aeronaves no ano de 2007 é explicada pela negociação dos termos do ASU que ocorreu ao longo desse ano na OCDE.

Esse movimento é ilustrado no gráfico 13 em que os anos de 2009 e 2010 apresentaram uma significativa expansão do volume desembolsado para aeronaves. A inexistência de desembolsos para a linha no ano de 2007 é explicada pelo processo de negociação dos termos do ASU que ocorreu durante esse ano. Ainda é interessante observar o expressivo volume desembolsado durante o ano de 2002, período posterior aos atentados de 11 de setembro de 2001 e no qual as companhias aéreas, principalmente as norte-americanas, enfrentaram dificuldades financeiras que levaram a uma redução da oferta de crédito privado para as mesmas (MIGON & VARELLA, 2010).

Uma característica dos financiamentos para esse setor é que a garantia da operação se traduz na própria aeronave. Essa mecânica operacional é possível pelo fato de haver uma certa padronização dos processos de certificação desses equipamentos ao redor do mundo, o que facilita uma eventual e posterior comercialização, além de proporcionar uma maior previsibilidade quanto ao valor do bem no futuro. Essa metodologia de financiamento é conhecida como *asset backed finance* e, por ser baseada no próprio ativo objeto do empréstimo, requer o desenvolvimento de mecanismos de acompanhamento e controle desses equipamentos (MIGON & VARELLA, 2010).

Nesse sentido, a atuação do BNDES Exim no financiamento à exportação de aeronaves comerciais ainda se mostra bastante concentrada em mercados desenvolvidos, com destaque para os Estados Unidos que conta com empresas aéreas que dispõem de uma significativa frota de jatos da Embraer. Também é interessante notar que o banco ainda recorre ao SCE nessas operações, principalmente naquelas em que o devedor está em um país menos desenvolvido, mas também não é raro a concessão de garantias da União para operações com empresas aéreas norte-americanas. Ou seja, não é comum o BNDES assumir o risco de crédito comercial das empresas aéreas.

A Linha BNDES Exim Pós-Embarque — Serviços abrange a exportação de serviços de engenharia e construção previstos em contrato comercial celebrado entre o exportador brasileiro e o importador, incluindo os bens vinculados à execução do empreendimento (BNDES, 2015a). Essa Linha tem como principais beneficiárias as construtoras brasileiras que prestam serviços no exterior, sendo os devedores representados, em sua grande maioria, por entes públicos estrangeiros. Nos últimos 10 anos, a participação do apoio do BNDES voltado à exportação de serviços de engenharia e construção foi de, em média, 15% do total exportado pelo país nessas rubricas, tendo evoluído de 9% em 2005 para 25% em 2014.

O apoio do BNDES fica limitado a 100% do total referente à parcela de conteúdo brasileiro que é incorporada e/ou auferida durante a execução do projeto. Esse limitador, que é definido caso a caso e incorre no não financiamento da parcela referente aos gastos realizados no país importador e/ou em terceiros países, segue a legislação brasileira sobre o tema e, dependendo das condições e especificidades do projeto, pode se mostrar mais restritivo que a prática internacional (BNDES, 2015a). Na esfera de atuação das ECAs que operam sob o *Arrangement* da OCDE, o apoio na modalidade de financiamento é limitado a 85% das exportações nacionais, sendo exigido um pagamento à vista (*down payment*) dos 15% restantes por parte do importador. Entretanto, é permitido o financiamento da parcela de gastos locais no limite de até 30% do valor do contrato comercial (OECD, 2015).

Quanto à estrutura de garantias, essas operações contam, em quase a sua totalidade, com a cobertura do SCE com lastro no FGE. Isso significa que o risco de crédito incorrido pelo BNDES nessas operações é quase 100% representado pela União na figura da SAIN.

Essas características não diferem do que é praticado por outras ECAs internacionalmente, ainda mais considerando os devedores beneficiados por esses financiamentos, representados por entes públicos de países classificados com alto nível de risco de crédito. O banco também recorre a esse mecanismo para operações que contam com entes privados na figura do devedor e que são estruturadas na modalidade de financiamento do tipo *project finance*, na qual a principal garantia do mesmo se configura no próprio fluxo de caixa futuro dos recebíveis do projeto.

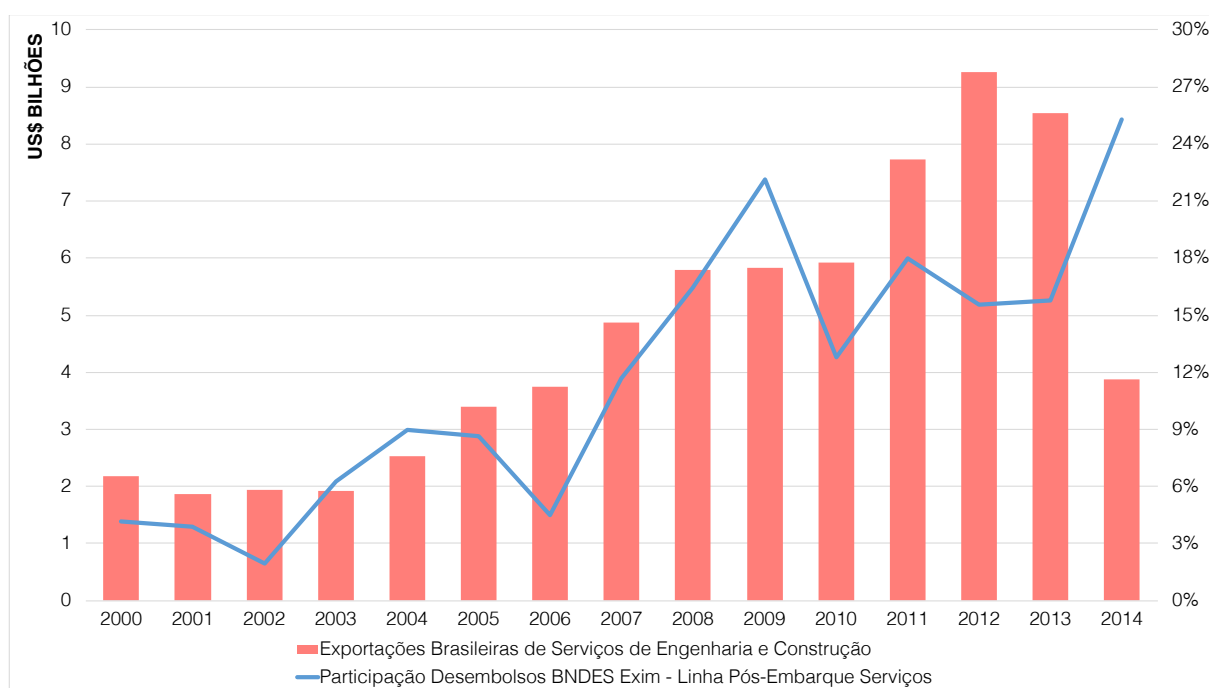
Dentre os mitigadores de risco operantes nessa Linha, pode-se destacar a constituição de *escrow accounts* em bancos domiciliados em países com boa classificação de risco de crédito, o curso dos meios de pagamentos no âmbito do CCR da ALADI e a existência de acordos diplomáticos entre o Brasil e outros países que resultam na abertura de acordos operacionais e linhas de crédito específicas que apresentam determinadas condições e mecanismos de mitigação. A negociação e adoção desses mecanismos promove uma redução dos custos do financiamento ao possibilitar a aplicação de descontos sobre o prêmio de seguro diante da menor percepção de risco conferida pelos mitigadores.

Quanto à relevância desse segmento para a pauta de exportações brasileiras, é importante ressaltar que as rubricas de serviços de engenharia e construção no Balanço de Pagamentos são umas das poucas que apresentam superávits na conta de Serviços e Rendas, a qual, historicamente, se mostra deficitária. Na hipótese de inexistência ou ineficácia desse tipo de apoio no Brasil, esses projetos no exterior certamente não deixariam de ser executados, eles apenas o seriam por outros concorrentes estrangeiros que beneficiariam as exportações de seus respectivos países. Indo além, ao desconsiderarmos os desembolsos dessa Linha do BNDES Exim, o saldo das rubricas de serviços de engenharia e construção seria, em média, 1/3 menor nos últimos 10 anos. Logo, a política de apoio voltada para esse mercado também atua em favor da geração de divisas, que são determinantes para a redução das restrições externas.

O gráfico a seguir ilustra a relevância e a evolução da participação dos desembolsos da Linha Pós-Embarque — Serviços no total exportado pelo Brasil em serviços de engenharia e construção entre 2000 e 2014. No início dos anos 2000, essas exportações ficavam na casa

dos US\$ 2 bilhões anuais e começaram a se expandir a partir de 2005, alcançando o pico de US\$ 9 bilhões em 2012. Esse movimento pode ser em parte explicado pelo ciclo de crescimento observado nos países emergentes e menos desenvolvidos da África e América Latina, principais mercados estrangeiros das construtoras brasileiras. Esse ciclo foi muito influenciado pelas exportações de *commodities* que proporcionaram uma expressiva entrada de divisas nesses países, viabilizando assim os necessários investimentos em infraestrutura. A participação dos desembolsos do BNDES nessas exportações salta de 5% em 2000 para 25% em 2014.

Gráfico 15 - Volume anual de exportações brasileiras de serviços de engenharia e construção e participação dos desembolsos da Linha Pós-Embarque — Serviços



Fonte: BCB e BNDES. Elaboração do autor.

Tal cenário internacional também se reflete na dinâmica de desembolsos e contratações para a Linha. Como pode ser observado no gráfico 13, os desembolsos para as operações de serviços começaram a ganhar destaque a partir de 2007, atingindo o seu valor máximo em 2012. A partir de 2013, o volume do apoio passa a apresentar taxas negativas de crescimento, retrocedendo em 2015 para o patamar do ano de 2007. Quanto às contratações, as mesmas apresentaram picos em 2007 e 2011, como pode ser observado na tabela a seguir. Tais movimentos são explicados por fatores internos e externos e que geraram efeito nas

estatísticas de desembolso e contratação com, em média, dois a três anos de defasagem devido à usual dinâmica de desembolsos para o financiamento de obras de engenharia.

Tabela 3 - Número de contratos de financiamento firmados ao ano entre o BNDES e entes estrangeiros para a exportação de serviços de engenharia e construção

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Total
Número* de contratos firmados para operações de serviços	1	30	18	13	6	27	18	17	6	5	141

Fonte: BNDES. Elaboração do autor. *Para a elaboração desta tabela foi considerado o número de projetos no exterior que contaram com exportações brasileiras apoiadas pelos financiamentos do banco. A relação de contratos disponibilizada publicamente pelo BNDES, a depender da modalidade da operação de financiamento, considera uma liberação de recursos para uma parcela de um projeto como um contrato.

No que tange aos fatores internos, podemos elencar como principal elemento para a recente queda do volume de desembolsos da Linha os desdobramentos da Operação Lava Jato da Polícia Federal a partir de 2013. As muitas fases dessa operação, a qual já dura mais de dois anos, atingiram as principais beneficiárias de tal apoio. Apesar das investigações não envolverem nem o apoio do banco e nem os contratos realizados no exterior, esse cenário afetou a capacidade financeira de tais empresas, o que levou a reestruturações que, em alguns casos, significou a saída do mercado internacional. Nesse sentido, é normal observarmos uma queda no número de contratos firmados.

Já quanto ao cenário externo, além dos fatores que culminaram em uma atuação anticíclica entre 2008 e 2012 e que atuaram positivamente sobre os desembolsos dessa Linha, destacamos o recente ciclo de queda dos preços de *commodities*, principalmente do preço do barril de petróleo. Esse cenário atual afetou a capacidade de economias altamente dependentes das exportações de produtos primários a firmarem contratos para novos projetos, assim como de se endividarem em moeda estrangeira. Nesse rol, estão inseridos países como Angola, Gana e Venezuela.

Além do aspecto positivo sobre o Balanço de Pagamentos, esse tipo de apoio, que mundialmente é concentrado em um pequeno número de construtoras — os dois principais grupos brasileiros detém mais de 80% do total desembolsado para a Linha nos últimos 15

anos —, está inserido em uma atividade econômica que tem como característica a dependência de uma extensa cadeia de fornecedores de bens e serviços subcontratados. Por meio da inserção dos seus produtos e serviços no mercado internacional, essa rede de fornecedores é indiretamente beneficiada pelos financiamentos concedidos. E tal efeito pode ser maximizado a partir da adoção de exigências contratuais de exportação de valores mínimos de bens e serviços brasileiros.

Tabela 4 - Volume anual das exportações de bens e de serviços subcontratados vinculados aos projetos de engenharia apoiados pelo BNDES no exterior

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Total
Valor Exportado em Bens (US\$ Milhões FOB)	116	99	208	353	329	205	446	181	274	525	2.736
Valor Exportado em Serviços Subcontratados (US\$ Milhões)	18	13	14	29	27	30	52	62	76	70	391
Valor Total Exportado (US\$ Milhões)	134	112	222	382	356	235	498	243	350	595	3.127
Número de Fornecedores	656	739	1.099	1.267	958	847	1.031	983	1.160	836	4.218
... dos quais MPMEs	328	418	649	682	543	487	608	643	791	600	2.829

Fonte: BNDES.

Entre 2005 e 2014, US\$ 3,1 bilhões foram destinados para mais de 4.200 desses fornecedores que tiveram os seus produtos e serviços vinculados e exportados para os projetos apoiados pelo BNDES no exterior, sendo que 67% destes correspondem a micro, pequenas e médias empresas (MPMEs). Essas empresas de menor porte, para as quais o acesso ao mercado internacional é muito mais difícil, tendem a apresentar uma maior parcela de conteúdo tecnológico nacional relevante em seus produtos. A tabela acima apresenta esses números em detalhe. Dentre os bens exportados, os que tiveram maior relevância foram os artigos de ferro e aço, bombas e turbinas hidráulicas e caminhões. Já entre os serviços subcontratados, destacaram-se os referentes a projetos de engenharia, consultoria e assistência técnica, e logística. “O apoio a esse segmento cria, portanto, um canal de distribuição

importante para exportações de fornecedores brasileiros, além de demandar mão de obra nacional qualificada para implantar os investimentos financiados.” (BNDES, 2015d). Esses aspectos apenas corroboram o que foi apontado no capítulo I no que tange às externalidades que as exportações são capazes de gerar para a economia e, como será visto no próximo capítulo, consistem no principal objeto de análise por parte do banco.

Recentemente, o apoio do BNDES às exportações de bens e serviços brasileiros vem sendo amplamente discutido e alvo de inúmeras peças jornalísticas, principalmente no que tange ao apoio à comercialização de serviços de engenharia e construção no exterior. Essas discussões envolvem os fatos no âmbito da Operação Lava Jato que recentemente atingiram as principais beneficiárias de tal apoio do banco, assim como o perfil dos países contemplados pelo mesmo. É importante ressaltar que esses movimentos externos por maior informação e esclarecimento são amplamente justificáveis na medida em que os recursos utilizados pelo banco são de natureza pública.

Entretanto, certas interpretações se revelam, no mínimo, equivocadas. Esse é o caso do trabalho realizado por Lisboa, Makhoul e Lazzarini (2015) sobre a questão dos custos financeiros e dos custos de oportunidade de se conceder empréstimos a taxas internacionalmente competitivas que beneficiaram as exportações de serviços de engenharia nos últimos oito anos. Tal estudo foi realizado a partir da relação de contratos⁴¹ firmados pelo BNDES com entes públicos estrangeiros no âmbito da Linha Pós-Embarque — Serviços, a qual apresenta detalhes dos termos de cada operação de financiamento (LISBOA & MAKHOUL & LAZZARINI, 2015).

Dadas as características do apoio, e enfatizando que esses financiamentos constituem um instrumento oficial voltado à promoção das exportações brasileiras, não é passível a execução de comparações como a feita pelos autores em relatório de pesquisa objeto de reportagem de capa da edição impressa do Jornal O Globo⁴². Nessa peça, os autores propõem uma análise dos custos financeiro e de oportunidade provenientes dos financiamentos concedidos pelo BNDES às exportações de serviços de engenharia e construção (LISBOA &

⁴¹ Relação de contratos disponibilizada no site do BNDES. Ver <[http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/BNDES Transparente/consulta as operacoes exportacao/planilhas exportacao pos embarque.html](http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/BNDES%20Transparente/consulta%20as%20operacoes%20exportacao/planilhas%20exportacao%20pos%20embarque.html)>.

⁴² Edição de 16 de junho de 2015. Ver BATISTA, 2015.

MAKHOUL & LAZZARINI, 2015). Ao realizarem uma comparação entre as taxas de juros cobradas nesses contratos do BNDES e a taxa média da SELIC⁴³ ao ano, os autores estabelecem uma simples relação entre taxas referenciadas em dólar e a taxa básica de juros no Brasil pactuada em real, o que não faz sentido. Para realizar tal comparação, seria necessário adotar uma única moeda de referência levando em consideração dados de variação cambial e inflação do período em questão para fazer esse alinhamento. Também é feita uma comparação com o custo de captação externa do Tesouro, com taxas referenciadas em dólar e que refletem a percepção de risco soberano da economia brasileira, enquanto que as taxas de juros cobradas nesses financiamentos do BNDES refletem o perfil de risco da operação e do seu devedor, levando em conta também os mitigadores adotados.

E, como o *funding* dessas operações provém de recursos oriundos do FAT Cambial, que consiste em uma parcela de um fundo composto por recursos públicos federais, não há a utilização de recursos do Tesouro Nacional por parte do BNDES nas concessões desse tipo de financiamento. Ainda mais, o referencial de custo financeiro adotado pelo banco nessas operações é aquele definido pela legislação que institui o FAT Cambial, como foi visto no capítulo III. E também, como foi mencionado no mesmo capítulo, os desembolsos do BNDES Exim respondem por uma pequena parcela do total desembolsado pelo banco. No caso dos desembolsos para a Linha de Serviços do Pós-Embarque, esses representaram apenas 1,2% do agregado de 2015. Esse número enfraquece as críticas referentes à priorização de projetos no exterior em detrimento de investimentos no mercado doméstico, o qual, é fato, também carece de infraestrutura.

Logo, não é correto afirmar que o BNDES, ao apoiar a exportação de bens e serviços brasileiros, incorre em custos financeiros para o TN ou deixa de apoiar projetos no Brasil. Além disso, mesmo que se comprovasse que há um custo de oportunidade referente ao apoio do banco nesse segmento, este seria compreensível e justificável em virtude das características intrínsecas de um apoio oficial à exportação e do seu objetivo principal — geração de emprego, renda e divisas para o país —, o qual deve ser melhor apurado, analisado e divulgado pelo banco.

⁴³ A taxa SELIC equivale à taxa média dos financiamentos interbancários com lastro em títulos públicos federais diários apurados no Sistema Especial de Liquidação e Custódia. É uma taxa de curto prazo e que serve de referência para o mercado, sendo a sua meta definida pelo Comitê de Política Monetária do Banco Central.

CAPÍTULO V - O apoio oficial voltado à exportação de serviços brasileiros de engenharia e construção: um estudo de caso da atuação do BNDES

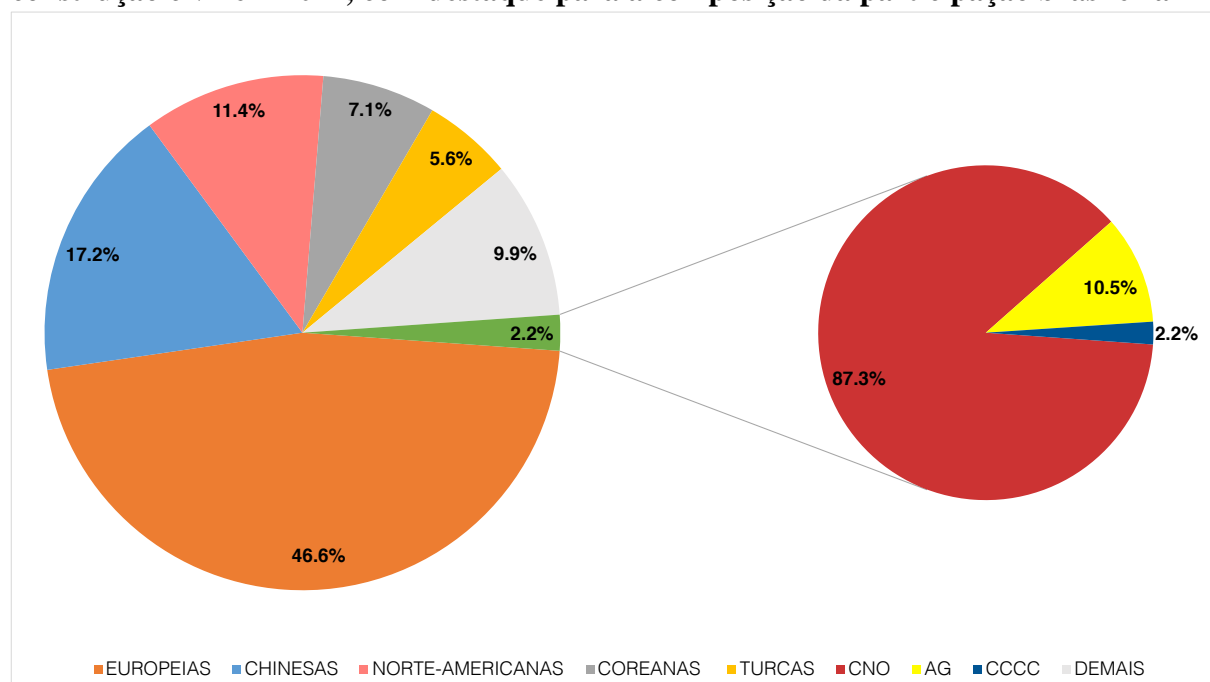
A indústria de construção civil é, por natureza, uma das atividades que mais geram empregos e influenciam na taxa de investimento de uma economia. É consenso que o investimento em infraestrutura, que engloba gastos com comunicação, energia e transportes, gera impactos positivos no PIB de um país, principalmente naqueles semelhantes ao Brasil que ainda convivem com deficiências logísticas.

Outra característica desse setor é a sua alta capilaridade, isto é, a capacidade que o mesmo tem de movimentar a cadeia produtiva de bens e serviços. A execução de uma obra se inicia com a realização de estudos ambientais, geológicos e de viabilidade econômico-financeira que vão embasar o posterior desenvolvimento do projeto executivo. Em seguida, e já de posse das principais características técnicas, são executados os contratos de fornecimento de bens, matérias-primas e de serviços de apoio. A fase de construção, e a sua posterior manutenção, envolvem ainda atividades gerenciais e de planejamento e logística, fora a mobilização financeira e jurídica necessárias para estruturar a obtenção de recursos para o projeto. Esses aspectos contribuem para a formação de uma cadeia produtiva ampla e diversificada que fornece desde equipamentos de alta tecnologia e serviços técnicos especializados, a materiais básicos e serviços auxiliares (LCA CONSULTORES, 2013).

Ao inserir esse mercado no contexto internacional através da exportação de serviços de engenharia e construção, grande parte dessa cadeia produtiva interna é passível de ser beneficiada, mas agora por intermédio da demanda externa. Uma empreiteira que já desfruta de um relacionamento com seus fornecedores locais fruto de empreendimentos domésticos tende a usar boa parte dessa estrutura para também atender os seus clientes internacionais. E esse arranjo se revela mais concreto e eficaz quando há a presença de um apoio oficial à exportação que, como um dos seus requerimentos, é condicionado à existência de bens e serviços nacionais que serão vinculados ao projeto no exterior (LCA CONSULTORES, 2013).

O mercado internacional de construção civil é altamente competitivo e movimentou mais de 500 bilhões de dólares apenas no ano de 2014 segundo o ranking *The Top 250 International Contractors*, elaborado pela publicação especializada *Engineering News-Record* (ENR). Esse ranking engloba as maiores firmas de construção pelo critério das receitas obtidas fora do seu mercado local, sendo este uma medida da presença no mercado internacional. Ele é liderado por empresas chinesas, seguidas pelas europeias e americanas, as quais juntas respondem por 60% das listadas e por mais de 75% do total das receitas internacionais apuradas em 2014. O Brasil se insere no ranking com três empresas — Construtora Norberto Odebrecht (CNO), Andrade Gutierrez (AG) e Camargo Corrêa (CCCC) — e que apresentaram uma receita internacional total de US\$ 11,68 bilhões (2,2%) em 2014, sendo que 74% foi proveniente de projetos realizados na América Latina e Caribe, região na qual o Brasil se encontra atrás apenas dos espanhóis em termos de participação. Outra região com relevante presença brasileira é a África, na qual essas empresas ganharam espaço ao longo dos últimos anos (REINA & TULACZ, 2015). O gráfico e a tabela a seguir apresentam essa distribuição e o ranking pela ótica dos países de origem das empreiteiras, assim como detalha a alta concentração desse mercado ao mostrar o nível de participação das três maiores empresas de cada país perante as suas receitas.

Gráfico 16 - Participação por região no total de receitas internacionais do mercado de construção civil em 2014, com destaque para a composição da participação brasileira



Fonte: REINA & TULACZ, 2015. Elaboração do autor.

Tabela 3 - Participação por país no total de receitas obtidas por suas construtoras no mercado internacional em 2014

País	Receita Internacional Total em 2014 (US\$ Bilhões)	Participação no Total de Receitas Internacionais (%)	Número de Construtoras Listadas por País	Participação das Três Maiores Construtoras por País (%)
1º China	89,68	17,2%	65	38,7%
2º Espanha	68,41	13,1%	11	77,3%
3º Estados Unidos	59,40	11,4%	32	64,6%
4º França	51,37	9,9%	5	93,6%
5º Coréia do Sul	37,05	7,1%	12	61,2%
6º Alemanha	33,84	6,5%	4	96,9%
7º Itália	29,92	5,7%	15	68,9%
8º Turquia	29,28	5,6%	43	41,3%
9º Japão	21,81	4,2%	14	51,8%
10º Austrália	13,38	2,6%	4	81,2%
11º Brasil	11,68	2,2%	3	100%
Demais países	75,38	14,5%	42	-
TOTAL	521,20	100%	250	56,8%

Fonte: REINA & TULACZ, 2015. Elaboração do autor.

O alto nível de concentração desse mercado fica explicitado no nível de participação desfrutado pelas três maiores construtoras de cada um dos 11 países exemplificados no total de receitas internacionais verificado no ano de 2014. Essas 33 empresas responderam por 56,8%, ou US\$ 296 bilhões, do mercado internacional de construção nesse ano.

Também é interessante observar a evolução da participação brasileira nesse ranking nos últimos dez anos, onde em 2005 o país respondia por 1,2% das receitas totais, passando para 2,2% em 2014. Como mencionado, a presença de construtoras brasileiras é mais expressiva nos mercados africano e latino-americano, tendo evoluído ao longo desse período de pouco mais de 1% para 3,8% e de 9,9% para 16,2%, respectivamente. E a política brasileira de crédito à exportação ajudou nesse quadro. Como visto no capítulo IV, os desembolsos do BNDES para o setor ganharam expressividade a partir de 2007 e tiveram como destino projetos localizados em países da África e América Latina. Essa atuação foi

benéfica para consolidar as posições que as construtoras brasileiras já desfrutavam nesses mercados, principalmente no que tange ao latino-americano, e conquistarem novos mercados. Nessa linha, nos últimos 10 anos podemos destacar a entrada em operação de representantes brasileiros em países como Cuba, Gana, Guatemala e Honduras.

Mas, apesar de ter quase duplicado a sua fração nesse período, quando se compara com a evolução das construtoras de países com economia semelhante, como as chinesas, as turcas e as coreanas, vê-se que a performance brasileira se mostra inferior a dos seus similares. Um destaque durante o período foram as empresas australianas que respondiam por apenas 0,2% das receitas totais em 2005 e alcançam uma participação de 2,6% em 2014. A segunda melhor evolução no período pertence aos coreanos, que saltaram de 1,3% para 7,1% entre 2005 e 2014, movimento este que pode ser explicado pelo explícito esforço do país, por intermédio do *KoCC*⁴⁴, em prospectar projetos no exterior para promover a atividade internacional de suas construtoras (KEXIM, 2015). A tabela abaixo apresenta esses números.

Tabela 4 - Evolução da participação no total de receitas obtidas no mercado internacional por país da construtora entre 2005 e 2014

País	Participação no Total de Receitas Internacionais (%)	
	2005	2014
China	5,3%	17,2%
Coreia do Sul	1,3%	7,1%
Turquia	1,9%	5,6%
Austrália	0,2%	2,6%
Brasil	1,2%	2,2%

Fonte: *Engineering News-Record*. Elaboração do autor.

Diante do já exposto, o apoio oficial à exportação de serviços de engenharia e construção, o qual tem como principal agente no Brasil o BNDES, além de ter o objetivo de melhorar a competitividade do exportador brasileiro através da oferta de condições de financiamento compatíveis com as praticadas no mercado internacional, também tem como

⁴⁴ O *Korea Consulting Center for Overseas Infra & Plant Projects* (KoCC) é uma parte integrante do *Korea Eximbank* e atua como um centro de informações e prospecção de projetos no exterior para construtoras coreanas, promovendo a atuação das mesmas no mercado internacional (KEXIM, 2015).

propósito impulsionar a cadeia de fornecedores brasileiros de bens e serviços, gerando emprego e renda no país. Como abordado no capítulo IV, nas mais de 140 operações de financiamento às exportações de serviços contratadas nos últimos 10 anos pelo BNDES, essa cadeia é representada, em sua maior parte, por empresas de pequeno e médio portes que naturalmente não teriam condições de participar diretamente do mercado internacional.

De modo a exemplificar a operacionalidade de uma concessão de financiamento à exportação de serviços de engenharia e construção no âmbito da Linha Pós-Embarque — Serviços do BNDES Exim, propõe-se um estudo de caso de uma das operações contratadas pelo banco. O projeto escolhido foi o de Reconstrução da Rodovia *Bávaro - Uvero Alto - Miches - Sabana de La Mar* e de Construção do Terminal Portuário em *Sabana De La Mar*, localizado na República Dominicana e realizado pela Construtora Norberto Odebrecht (CNO). Esta operação foi escolhida, dentre outras razões, por conta de o seu Contrato de Financiamento⁴⁵ estar disponibilizado publicamente pelo *Senado de la Republica Dominicana*, por ser uma contratação recente na modalidade *buyer credit* e por contar com o CCR como mecanismo de mitigação de riscos.

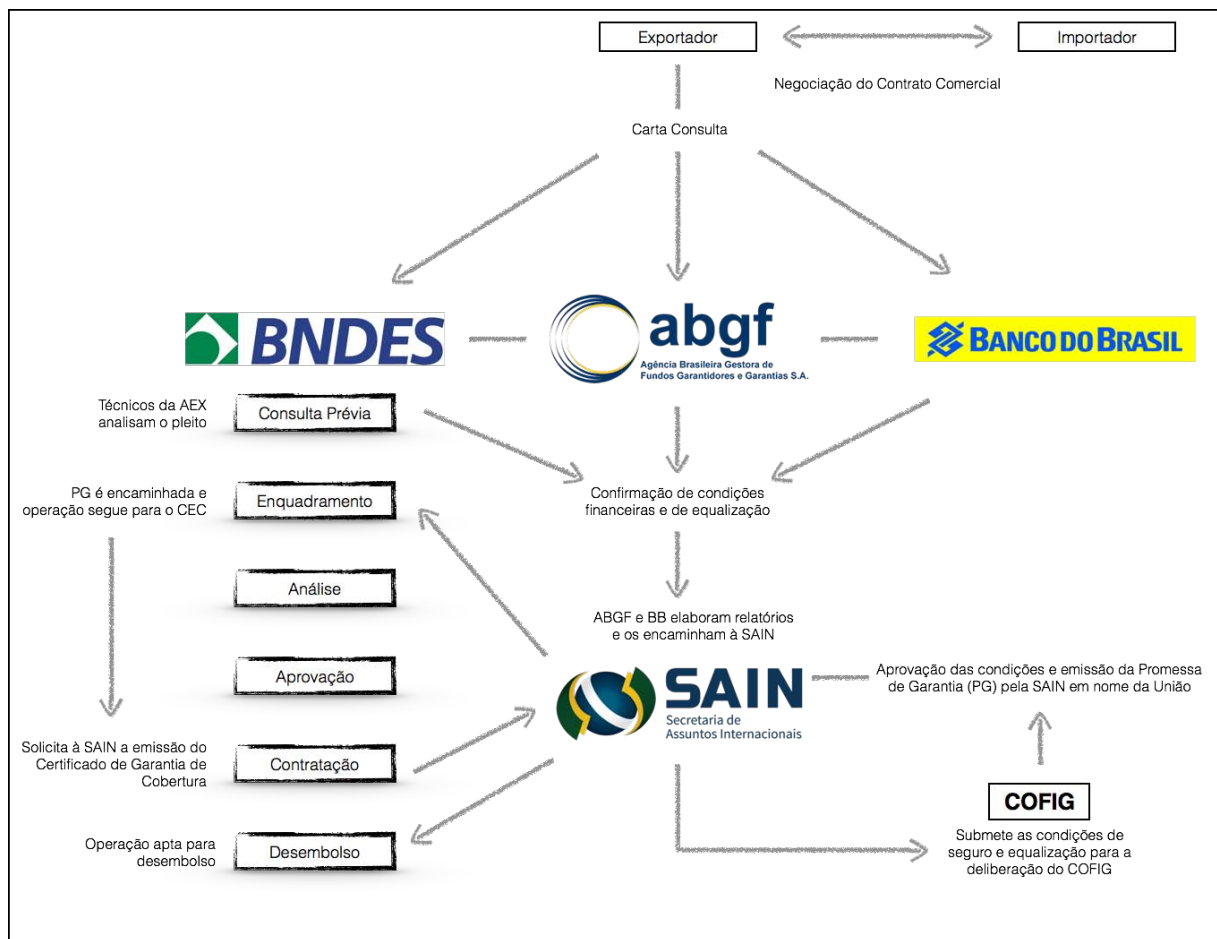
É importante frisar que essa operação é anterior à aprovação das Normas Operacionais do Produto BNDES Exim Pós-Embarque⁴⁶, ocorrida em julho de 2015. Entretanto, muitos dos procedimentos já vinham sendo adotados e aplicados antes dessa aprovação, o que torna esse normativo um bom guia para a operação em questão. Além disso, deve ser ressaltado que muito do que será apresentado reflete a experiência do autor como estagiário do departamento operacional da AEX responsável pelos financiamentos às exportações de serviços.

Antes de entrar no âmbito da operação, é válido esboçar a estrutura de decisão por trás desses financiamentos e o papel que cada agente desempenha nesse processo. Como apresentado no capítulo III e ilustrado na figura a seguir, o rito para a aprovação de um financiamento à exportação de serviços de engenharia não se restringe apenas ao BNDES, este também envolve órgãos governamentais e outras instituições financeiras, a depender da estrutura da operação.

⁴⁵ Para a íntegra do Contrato de Financiamento, ver BNDES, 2011.

⁴⁶ A Carta Circular AEX nº 08/2015 de 27/07/2015 divulga esse conjunto de normas operacionais. Ver BNDES, 2015a.

Figura 3 - Fluxo de decisão para uma operação de financiamento às exportações de serviços de engenharia e construção



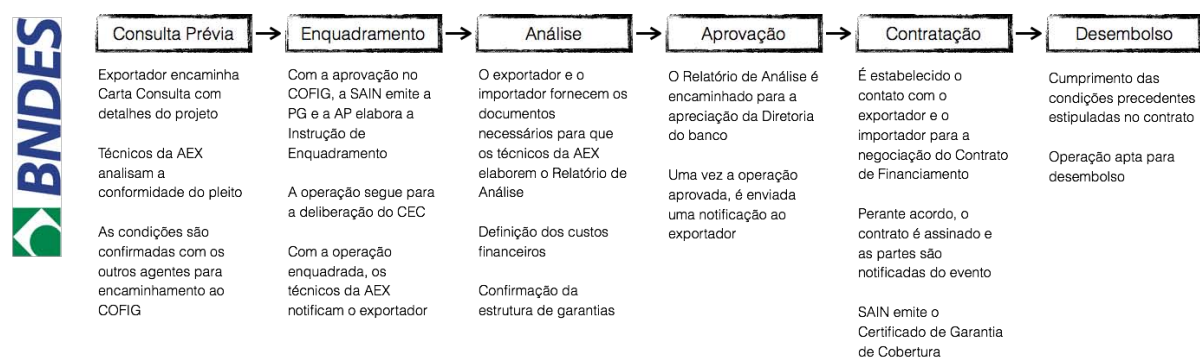
Fonte: Elaboração do autor.

Após a negociação comercial com o importador ou durante um processo concorrencial e/ou licitatório, o exportador entra com um pedido de financiamento junto ao BNDDES ao mesmo tempo em que solicita a cobertura do SCE junto à ABGF e efetua um pedido de equalização de taxa de juros no âmbito do PROEX-Equalização junto ao BB, o agente do TN para o programa. A partir da confirmação das condições financeiras da operação entre as partes, essas informações são então encaminhadas ao COFIG para que este delibere sobre a concessão do seguro e da equalização. Após a aprovação pelo COFIG das condições do SCE e de equalização, a SAIN assume uma promessa de garantia de cobertura em nome da União para a operação e a STN deduz o valor da equalização do orçamento do PROEX.

Findo esse trâmite, a operação segue no fluxo de tramitação do BNDDES. A partir da aprovação do COFIG, a proposta é encaminhada para a deliberação do Comitê de

Enquadramento, Crédito e Mercado de Capitais (CEC) do banco. Uma vez enquadrada, inicia-se o processo de Análise, o qual é realizado pelos técnicos operacionais e jurídicos da AEX. Em seguida, o pleito é encaminhado para a Aprovação da Diretoria do banco. Com a aprovação, inicia-se o processo de Contratação, no qual serão negociadas as cláusulas do Contrato de Financiamento. Tanto na Análise quanto na Contratação, é estabelecido um maior contato com o exportador. A figura a seguir ilustra esse fluxo interno do BNDES.

Figura 4 - Fluxo interno do BNDES para a concessão de um financiamento para a exportação de serviços de engenharia e construção



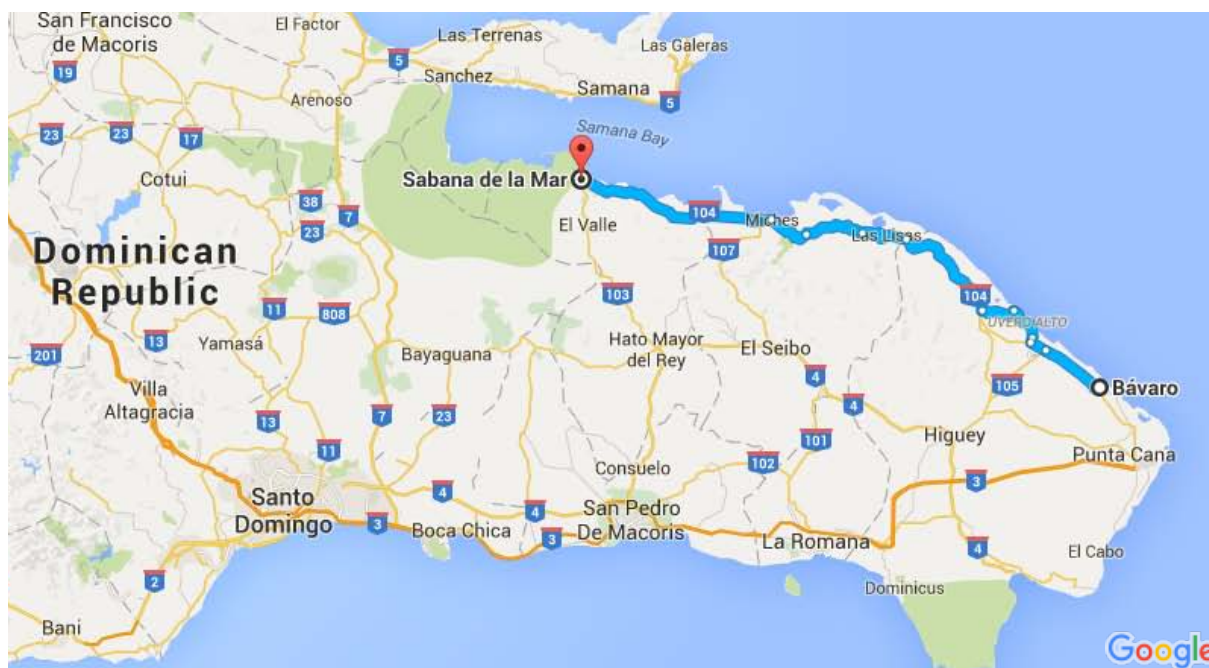
Fonte: BNDES. Elaboração do autor.

O primeiro passo para a análise de uma operação de financiamento às exportações de serviços de engenharia e construção consiste no recebimento, pela AEX, de um pedido de financiamento formalizado por meio de uma Carta Consulta elaborada pelo exportador, no caso a CNO. É nesta carta que são apresentadas as principais informações técnicas e financeiras do projeto, além do detalhamento dos gastos com exportações brasileiras que irão consistir no principal objeto da análise. A partir deste momento, a operação está sob o status de Consulta Prévia no banco.

O projeto de Reconstrução da Rodovia *Bávaro - Uvero Alto - Miches - Sabana de La Mar* e de Construção do Terminal Portuário em *Sabana De La Mar* englobou melhorias na rodovia em questão, localizada na região leste do país e que conta com 111 km de extensão, ligando *Bávaro* a *Sabana De La Mar* pelo litoral norte ao longo da Baía de *Samaná*. A figura a seguir apresenta um mapa com o traçado da rodovia em destaque. Inserida no esforço do governo dominicano de melhoria de sua malha rodoviária, ela se encontra entre uma rodovia que atende ao pólo turístico de *Punta Cana* e o terminal de barcas que atende à região turística

de *Samaná*. O escopo das obras abrangeu a reabilitação da estrada e de suas pontes, o alargamento da via, a implementação de acostamentos e a construção de dez novas pontes, além da construção de um terminal portuário em *Sabana De La Mar*⁴⁷. Por apresentar esses atributos e, principalmente, por melhorar a ligação do aeroporto de *Punta Cana* — uma importante plataforma de voos internacionais para o país — com o restante do litoral, este projeto visa beneficiar o alto potencial turístico que a região contemplada apresenta.

Figura 5 - Mapa com destaque para a localização da Rodovia Bávaro - Uvero Alto - Miches - Sabana de La Mar, na República Dominicana



Fonte: Google Maps.

Na Carta Consulta, recebida em julho de 2010, foram detalhados esses aspectos do projeto, assim como o seu devedor, no caso a República Dominicana representada pelo seu *Ministério de Hacienda*, e importador, o *Ministério de Obras Publicas y Comunicaciones*. Também foram apresentados os detalhes do orçamento do projeto, que abrangeu um valor total de US\$ 265,35 milhões⁴⁸. Esse valor inclui os gastos de US\$ 185 milhões referentes às exportações brasileiras, montante este que será objeto do empréstimo no âmbito do Produto BNDES Exim Pós-Embarque, assim como das condições pleiteadas para o financiamento. Ou

⁴⁷ As informações sobre o projeto estão disponíveis na página da CNO. Ver <<http://www.odebrecht.com.do/app/do/proyecto.aspx?id=999>>.

⁴⁸ A ficha do técnico do projeto está disponível em <<http://economia.gob.do/mepyd/wp-content/uploads/archivos/libros/Libros/6548.pdf>>.

seja, a parcela de conteúdo brasileiro a ser aplicada ao projeto responde por 70% do valor total do mesmo. Os 30% restantes, ou US\$ 80,35 milhões, fazem referência aos gastos locais auferidos no país importador e que não são passíveis de serem financiados pelo BNDES. Em paralelo, o exportador também fornece esse conjunto de informações às outras instituições envolvidas no processo de decisão.

Com essas informações em mãos, a equipe técnica da AEX analisa a conformidade do pleito para com as características e condições do apoio e elabora uma carta, endereçada ao devedor e ao exportador, com os termos e as condições financeiras passíveis de serem ofertados para a operação. As taxas e preços propostos também serão considerados para a avaliação de risco por parte da SBCE (atual ABGF) e a posterior aprovação do SCE pelo COFIG. Para esse financiamento, foram colocados os seguintes termos:

Tabela 5 - Termos e condições propostos para a operação em estudo

Valor das Exportações	US\$ 185 milhões
Participação do BNDES	até 100% das exportações
Valor do Financiamento	até US\$ 185 milhões
Taxa de Juros	LIBOR (60 meses) + spread mínimo de 1,2% ao ano
Prazo do Financiamento	144 meses
Período de Carência de Principal	36 meses
Amortização	19 parcelas semestrais e consecutivas
Pagamento de Juros	24 parcelas semestrais e consecutivas

Fonte: BNDES, 2011 e 2015a. Elaboração do autor.

Em seguida, é estabelecido contato com a seguradora de crédito à exportação, na época a SBCE, para confirmar os termos do SCE a partir das condições do financiamento. Com isso, a SBCE elabora um Relatório Executivo no qual consta a sua avaliação de risco para a operação e a taxa de prêmio, *flat*⁴⁹ sobre o valor do financiamento, a ser cobrada para a cobertura de 100% dos riscos políticos e extraordinários e já considerando os mecanismos de mitigação de riscos a serem adotados.

⁴⁹ A taxa *flat* é aquela que é aplicada sobre o valor total do contrato durante todo o período de contratação. Ou seja, ela não adota o conceito de saldo devedor para o cálculo dos juros devidos. Pode ser entendida como uma taxa à vista.

Este Relatório Executivo é então enviado à SAIN que será responsável por submetê-lo para a apreciação do COFIG em sua Reunião Ordinária. Com a aprovação e definição das condições do SCE pelo COFIG, que para a operação em questão ocorreu na 78ª Reunião Ordinária realizada no dia 26/01/2011, a SBCE solicita à SAIN, a representante da União, a emissão da Promessa de Garantia de Cobertura em favor do BNDES. Em virtude dessa operação não contar com pedido de equalização, o COFIG deliberou apenas sobre o SCE⁵⁰. Com isso, os técnicos do banco dão início ao processo de Enquadramento.

A partir da documentação da operação, a Área de Planejamento (AP) elabora a Instrução de Enquadramento que será encaminhada para a deliberação do Comitê de Enquadramento, Crédito e Mercado de Capitais⁵¹ (CEC). Confirmado o enquadramento pelo CEC, este é comunicado ao exportador e dá-se início então à análise da operação pelos técnicos da AEX, que são notificados de possíveis recomendações sugeridas pelo Comitê.

Durante a Análise, é estabelecido um maior contato com o exportador para a elaboração do Relatório de Análise a ser apresentado para a Diretoria do banco. É no curso desse processo que a equipe responsável pela operação irá avaliar, descrever e detalhar o conteúdo nacional a ser aplicado no projeto, que inclui bens, serviços de terceiros subcontratados, mão de obra expatriada e benefícios e despesas indiretas⁵² (BDI). O processo também abrange a análise da estrutura de garantias e suas respectivas contra-garantias, da situação do país devedor e do seu relacionamento com o BNDES, do cadastro do exportador e do seu relacionamento com a AEX, da conformidade do contrato comercial entre o exportador e o importador, da aderência do projeto aos critérios regulatórios e socioambientais do país e do banco, e de eventuais aspectos jurídicos. Também é analisada a mecânica de pagamento

⁵⁰ Como era estipulado na Resolução CAMEX nº 44 de 23/12/2003, as operações cursadas no CCR seriam classificadas na categoria de risco 1 para a análise e precificação do SCE. Por conta desse benefício, essas operações contavam com uma significativa redução dos seus custos de financiamento, o que possibilitava a dispensa do mecanismo de equalização de taxa de juros. Em 2015, esse benefício foi revogado.

⁵¹ O Comitê de Enquadramento, Crédito e Mercado de Capitais do BNDES é composto pelos superintendentes das áreas operacionais do banco e, dentre as suas funções, é responsável por apreciar e deliberar sobre o enquadramento das operações de financiamento submetidas à instituição. Isto é, é avaliado se a operação irá seguir para os procedimentos de análise do BNDES.

⁵² Como define Tisaka (2009), os Benefícios e Despesas Indiretas se constituem em "... uma taxa que se adiciona ao custo de uma obra para cobrir as despesas indiretas que tem o construtor, mais o risco do empreendimento, as despesas financeiras incorridas, os tributos incidentes na operação, eventuais despesas de comercialização, [e] o lucro do empreendedor ...". Abrange as rubricas de Administração Central, Benefícios e Contingências.

para a parcela de gastos locais, de modo a assegurar que todas as fontes de recursos para o projeto estão garantidas e estruturadas e que os recursos do BNDES não serão utilizados para tal frente.

Como forma de impulsionar as exportações brasileiras de alto valor agregado, um dos principais objetivos do apoio, é comum o estabelecimento de um valor mínimo de exportação de itens com relevante conteúdo nacional. Para essa operação foi estabelecido um montante mínimo para a exportação de bens brasileiros⁵³, sendo este analisado a partir da abertura dos gastos com exportações fornecida pelo exportador e negociado de forma a otimizar o embarque de bens brasileiros para o projeto. A estipulação desse mínimo ainda leva em conta a estrutura que o exportador já dispõe no país da obra e as experiências com projetos anteriores e semelhantes ao analisado. Para a operação em estudo, foi estabelecido um montante mínimo de exportação de bens equivalente a 15% do valor contratado, ou US\$ 27,75 milhões (BNDES, 2011). Caso, ao final do período de utilização do crédito, esse montante não seja alcançado, é cobrada uma multa do exportador.

Nesse sentido, uma prática que já vem sendo adotada em algumas operações, mas que ainda tem espaço para ser aprimorada, é a estipulação contratual de montantes mínimos de exportação de bens por NCM⁵⁴. Dessa forma, e a partir da negociação com o exportador e das características do projeto, fica garantido que os bens exportados para o projeto em análise serão, em sua maioria, de alto valor agregado e com relevante nível tecnológico.

É também nessa etapa de análise que as condições financeiras inicialmente propostas são confirmadas. A taxa de juros ficou estabelecida na LIBOR de 60 meses, o referencial de custo financeiro definido pela legislação a ser pactuado na data de assinatura do contrato de colaboração financeira, acrescida de um *spread* de 2,3% ao ano referente à remuneração básica do BNDES. Esse *spread* já inclui o acréscimo, a uma taxa anualizada, relativo ao financiamento do prêmio de seguro, que será pago pelo banco a cada desembolso. São ainda estabelecidos uma cobrança de Comissão de Administração equivalente a 1,0% *flat* do total

⁵³ Com a atualização do normativo operacional do Pós-Embarque em 2015, nas novas operações também passa a ser adotado um montante mínimo para a exportação de serviços subcontratados.

⁵⁴ A Nomenclatura Comum do Mercosul é uma convenção derivada do Sistema Harmonizado adotado internacionalmente. O objetivo do NCM é o de categorizar as mercadorias de modo a impulsionar o comércio internacional e facilitar a elaboração de estatísticas.

financiado e de um Encargo por Compromisso a ser cobrado semestralmente a uma taxa de 0,5% ao ano sobre o valor não utilizado do crédito (BNDES, 2011).

Também é durante o processo de análise que as garantias e os mecanismos de mitigação de riscos para o financiamento são confirmados. No caso específico dessa operação, a análise de risco da SBCE e a aprovação da cobertura do SCE no COFIG levaram em conta o curso dos instrumentos de pagamento no âmbito do CCR da ALADI. Esse mecanismo proporcionou uma significativa redução de custos para a operação ao considerar⁵⁵ o país como um devedor com classificação de risco igual a 1⁵⁶ na escala da OCDE, o que possibilitou a cobrança de um menor prêmio de seguro. Para financiamentos na modalidade *buyer credit*, como é o caso, o curso dos pagamentos no CCR se dá através da emissão de Notas Promissórias. Como condição precedente à utilização do crédito, o devedor se compromete a emitir uma Nota Promissória Global em favor do BNDES no valor total do financiamento com vencimento ao fim do período de carência. Ao término do prazo de utilização do crédito e antes do início da amortização, essa Nota Promissória Global é devolvida ao devedor mediante a emissão de duas séries de Notas Promissórias, uma contendo 19 notas referentes ao pagamento de principal e a outra contendo 24 notas referentes ao pagamento de juros, conforme as condições da operação (BNDES, 2011). Todas essas notas deverão estar cursadas no CCR e subscritas nos Bancos Centrais do Brasil e da República Dominicana, garantindo a conversibilidade em dólares e a liquidação automática.

Ainda durante a análise, também é avaliada a posição do país devedor dentro do CCR e a sua situação, devedora ou credora, perante o Brasil. Procedimento semelhante é feito para a posição e a exposição do devedor dentro do FGE, o qual se constitui como lastro do SCE.

Finalizado o Relatório de Análise pela equipes operacional e jurídica da AEX, este é encaminhado ao diretor responsável para que seja pautado para a apreciação da Diretoria do banco. Esse colegiado dispõe de alçada para decidir pela aprovação ou não da concessão do financiamento e suas condições. Após a aprovação do financiamento pela Diretoria, o que

⁵⁵ Em 04 de agosto de 2015, por intermédio da Resolução CAMEX nº 74, foi revogada a Resolução CAMEX nº 44/2003 que definia que todas as operações financiadas pelo BNDES e cursadas no âmbito do CCR seriam classificadas na categoria de risco igual a 1 para a precificação no SCE.

⁵⁶ Na época da concessão do SCE para essa operação, a classificação de risco original da República Dominicana se encontrava no nível 5 da escala da OCDE.

ocorreu em 03/05/2011 para a operação em questão, este é comunicado ao exportador e dá-se início ao processo de contratação.

Durante o processo de análise, é importante notar que o BNDES não é o agente responsável pela avaliação de risco de crédito dessas operações de financiamento à exportação de serviços de engenharia e construção. Conforme visto no capítulo III, cabe à SAIN, por intermédio da CAMEX, do COFIG e da ABGF, a análise e precificação dos riscos comerciais, políticos e extraordinários para a concessão da garantia. Por contar com a garantia da União, a qual tem como lastro o FGE, além dos mecanismos de mitigação de risco, no caso o CCR, o escopo do trabalho do BNDES se concentra na avaliação do conteúdo nacional do projeto e na aderência dessa estrutura operacional aos normativos do banco. Logo, a estrutura de decisão para as operações desse tipo não é composta apenas pelo BNDES, pelo contrário, esta envolve outros agentes que são responsáveis pela análise do risco de crédito do devedor, tópico de suma importância na concessão de um financiamento.

Com a operação aprovada, os advogados da AEX elaboram a minuta do Contrato de Financiamento, que é então analisada pela equipe operacional e submetida ao devedor e ao exportador para eventuais observações e comentários. Perante acordo entre as partes e o cumprimento de todas as exigências documentais e jurídicas pelo exportador e devedor, o Contrato de Financiamento é assinado. Nessa operação, o contrato foi firmado entre o BNDES e a República Dominicana, por intermédio do seu *Ministerio de Hacienda*, com a interveniência da Construtora Norberto Odebrecht. A assinatura do contrato se deu no dia 29 de junho de 2011, entretanto a eficácia do mesmo só foi efetivada após emissão da Declaração de Eficácia pelo BNDES. Essa declaração estava condicionada à comprovação e ao recebimento das aprovações e documentos exigidos pela legislação dominicana para a validade do contrato (BNDES, 2011). Sendo assim, a Declaração de Eficácia foi emitida em 23/02/2012, após o cumprimento de todos os trâmites legais e jurídicos na República Dominicana.

Apesar dessa questão da eficácia, a taxa de juros é firmada na data de assinatura do Contrato de Financiamento. Para o dia 29/06/2011, a taxa da LIBOR de 60 meses equivalia a

1,7425%⁵⁷ ao ano que, ao ser acrescida do *spread* de 2,3% estipulado durante a análise, resultou em uma taxa fixa durante todo o período do crédito igual a 4,0425% ao ano. Apenas para título de comparação, a CIRR em dólar estabelecida pela OCDE nessa data para financiamentos acima de 8,5 anos estava em 3,51%⁵⁸ ao ano, 0,5325 ponto percentual abaixo do que foi cobrado pelo BNDES. E, mesmo considerando o adicional de 0,2% estipulado pelo *Arrangement* para operações com taxa fixa, a taxa do BNDES ainda se mostra maior.

Com a operação contratada e eficaz, o próximo passo é o cumprimento das condições precedentes à primeira liberação de recursos estipuladas contratualmente. Dentre essas condições, podemos destacar a contratação de um Banco Mandatário pelo BNDES com a interveniência do exportador, a contratação pelo exportador de uma empresa de consultoria externa e independente, e a emissão do Certificado de Garantia de Cobertura pela SAIN (BNDES, 2011).

O Banco Mandatário é o responsável pela administração dos recursos financeiros, isto é, ele é o responsável por repassar os recursos para o exportador no Brasil e fazer a cobrança dos pagamentos devidos ao BNDES, não assumindo em nenhum momento qualquer tipo de risco de crédito (BNDES, 2015a). Conforme já foi mencionado, os desembolsos do BNDES Exim são feitos em reais no Brasil e são transferidos para esse banco comercial, que será o responsável por repassá-los ao exportador, também em reais e no Brasil. Da mesma forma, qualquer pagamento de principal, juros ou outra cobrança por parte do devedor e estipulada no Contrato de Financiamento é feito em dólares em uma conta do mesmo banco no exterior, o qual será convertido em reais e repassado ao BNDES no Brasil. Na operação em questão, o exportador é quem arca com os custos desse serviço, que é cobrado através de uma taxa percentual sobre cada desembolso. Também é comum o BNDES arcar com esses custos e repassá-los ao devedor via aumento do *spread* de juros. Uma condição importante para a operação em estudo é que esse banco deve constar como uma instituição autorizada pelo BCB a operar no âmbito do CCR (BNDES, 2011).

⁵⁷ Opção LIBOR-60 (770) da página do BNDES para a consulta de moedas contratuais. Ver <http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Ferramentas_e_Normas/Moedas_Contratuais/>.

⁵⁸ De acordo com o histórico da CIRR, disponível em <<http://www.oecd.org/tad/xcred/rates.htm>>, a taxa para o período compreendido entre 15/06/2011 e 14/07/2011 para financiamentos em dólar acima de 8,5 anos era de 3,51% ao ano.

A próxima condição é a contratação de uma empresa de consultoria externa e independente que terá o objetivo de auxiliar o BNDES no acompanhamento e na verificação das obrigações especiais atribuídas ao exportador no Contrato de Financiamento. Para cada operação de financiamento de exportações de serviços de engenharia e construção, é exigido do interveniente exportador a contratação de uma empresa do ramo, devendo esta ser apenas aprovada pelo BNDES (BNDES, 2015a). Esse acompanhamento é realizado através da emissão semestral de Relatórios de Verificação das Exportações que são analisados pelos técnicos operacionais da AEX responsáveis pelo projeto. Cabe à empresa de consultoria, para a elaboração do relatório, verificar os documentos de avanço físico e financeiro do projeto e a compatibilidade entre os mesmos, atestar os gastos com mão de obra expatriada brasileira, verificar os gastos com a contratação de serviços subcontratados no Brasil e a sua relação com o projeto, validar as informações sobre os bens embarcados com os seus respectivos Registros de Exportação⁵⁹ (RE), assim como atestar o cumprimento dos critérios de índice de nacionalização estabelecidos pelo BNDES para a elegibilidade do apoio, entre outros. Todas essas verificações são executadas por meio de procedimentos e testes previamente acordados, performados a partir de documentação fornecida pelo próprio exportador. A empresa deve ainda realizar uma visita técnica semestral ao projeto para atestar o andamento do mesmo, além da presença e alocação de bens e mão de obra expatriada brasileiros (BNDES, 2015a).

Essa prática contratual se diferencia um pouco do que é visto internacionalmente. Agências de Crédito à Exportação e organismos multilaterais são as instituições que normalmente contratam empresas de consultoria e engenheiros independentes para auxiliar no acompanhamento do projeto e no cumprimento das condições contratuais. Esse arranjo é mais eficaz para a instituição creditícia pois diminui a possibilidade de existência de conflitos de interesse entre as partes. No caso das operações do BNDES, como o contrato é firmado entre o exportador e a consultoria, esta última presta serviço à construtora e não ao BNDES. No entanto, é importante frisar que tais empresas devem cumprir e executar os procedimentos previamente acordados de maneira independente, seja qual for o seu contratante.

⁵⁹ De acordo com o Artigo 184 da Portaria SECEX nº 23 de 14/07/2011, o Registro de Exportação se constitui no conjunto de informações de natureza comercial, financeira, cambial e fiscal que caracterizam a operação de exportação de uma mercadoria e definem o seu enquadramento.

É também por intermédio dos relatórios de verificação das exportações que a equipe técnica é capaz de quantificar a abrangência do apoio no que tange aos fornecedores de bens e serviços subcontratados para a execução do projeto. O exportador elabora uma relação detalhada dos bens brasileiros exportados para o projeto até aquele período e, a partir dela, é possível identificar os fornecedores e a suas respectivas classificações de porte, os tipos de bens exportados pelo capítulo de NCM, entre outros. Relação semelhante é montada para os contratos de serviços de terceiros, na qual são apresentados os gastos mensais com cada fornecedor, assim como a categoria de serviço prestado e o porte da empresa. Esses dados são então revisados e atestados pela consultoria. Essas informações possibilitam a análise da abrangência do apoio e da efetividade do mesmo no que concerne a geração de emprego e renda no Brasil a partir dos benefícios indiretos usufruídos por tais fornecedores.

Juntamente com o relatório de verificação, também é exigido um relatório semestral de acompanhamento físico-financeiro do projeto atestado pelo importador. Por serem os meios pelos quais se atestam o avanço do projeto e a aplicação de conteúdo brasileiro no mesmo, o recebimento desses dois relatórios também se revela uma condição precedente para os desembolsos ao longo do período de utilização do crédito.

Quanto à garantia de cobertura da União para a operação, assim que o Contrato de Financiamento é celebrado, o BNDES notifica o evento à SAIN e solicita a emissão do Certificado de Garantia de Cobertura de Seguro de Crédito à Exportação, confirmando as condições da Promessa de Garantia de Cobertura aprovadas pelo COFIG.

Uma vez cumpridas essas condições precedentes, o primeiro desembolso deve ocorrer dentro de seis meses a partir da data de eficácia. Para todas as liberações de recursos deverá ser encaminhado ao BNDES um Pedido de Liberação (PL). Nesse pedido, encaminhado pelo exportador por intermédio do Banco Mandatário, deverão constar uma Autorização de Desembolso⁶⁰ (AD), uma fatura comercial emitida pelo exportador e atestada pelo importador, os quadros de avanço físico e de avanço financeiro para o período referenciado na fatura, uma relação de bens embarcados, se houver, e seus respectivos REs, e uma cópia do

⁶⁰ No caso de operações contratadas sob a modalidade *supplier credit*, o documento exigido é a Autorização de Desconto. Nesse caso, o devedor autoriza que os meios de pagamento emitidos pelo mesmo em favor do exportador sejam descontados pelo BNDES.

Registro de Operação de Crédito⁶¹ (RC) que comprove a vinculação dos gastos apresentados (BNDES, 2011 e 2015a).

A Autorização de Desembolso é o documento no qual o devedor, no caso a República Dominicana, autoriza que os recursos referentes à fatura comercial apresentada e acordada pelo importador sejam liberados em favor do interveniente exportador, no caso a CNO, em reais e no Brasil. Como a fatura se constitui em uma fatura de exportação⁶², isto é, o valor apresentado em dólares norte-americanos faz referência apenas aos gastos com exportações brasileiras no projeto em determinado período, o BNDES pode liberar até 100% desse valor.

O andamento do projeto é analisado por meio dos quadros de avanço físico e financeiro para o período, os quais devem estar em linha com o que consta na fatura comercial. É por intermédio desses documentos que são apontados a situação do projeto e os estágios de cada uma das suas frentes de obra, assim como os demais gastos não referentes às exportações brasileiras e que não são financiados pelo BNDES.

A fatura comercial referente à parcela de conteúdo nacional aplicada ao projeto é normalmente composta por gastos com bens e serviços brasileiros, mas não necessariamente os dois estarão presentes sempre. Havendo a presença de bens, é encaminhada junto ao PL uma relação dos bens exportados com os seus respectivos REs e conhecimentos de embarque (*Bill of Lading*). Esses documentos passam por uma análise em que são verificados a respectiva vinculação desses REs ao RC da operação e se os bens cumprem os critérios de elegibilidade e de índice mínimo de nacionalização para serem objeto de apoio do BNDES.

Estando todos os documentos em ordem, os recursos são liberados para o Banco Mandatário no Brasil, que os transfere para o exportador. Os desembolsos, portanto, ocorrem de acordo com o avanço dos gastos com as exportações brasileiras para o projeto, os quais são

⁶¹ Conforme estipulado no Artigo 221 da Portaria SECEX nº 23 de 14/07/2011, o Registro de Operação de Crédito é o documento eletrônico que contempla as condições definidas para as exportações financiadas. Se constitui em um documento obrigatório para as exportações financiadas com crédito público.

⁶² Com a atualização das normas do Pós-Embarque, não é mais exigido que seja apresentada uma fatura referente apenas às exportações brasileiras e que, consequentemente, o projeto tenha mais de uma série de faturas. A partir da divulgação das novas normas, o exportador apresentará no PL a fatura comercial do projeto, na qual estará discriminado o valor referente às exportações brasileiras para o período de referência. Assim, o BNDES só poderá liberar até 100% do valor classificado como exportação na fatura comercial.

reportados por intermédio dos documentos que compõem o PL e dos relatórios semestrais de verificação e de avanço físico-financeiro.

Com a operação completamente desembolsada, é efetuada a troca da Nota Promissória Global pelas Notas Promissórias de principal e juros. A cobrança da dívida é de responsabilidade do Banco Mandatário, sendo os pagamentos ao BNDES objeto de acompanhamento da Área Financeira do banco.

Portanto, fica evidente que o BNDES, ao conceder esse tipo de financiamento, tem como propósito apoiar financeiramente uma venda ao exterior. E tal venda resulta em benefícios para a economia brasileira que serão auferidos internamente e que são o foco da análise que é promovida pela equipe técnica do banco. Além disso, todo esse processo não se materializaria se não houvesse a presença de um sistema que oferta uma garantia em nome da União para a cobertura dos riscos de uma operação de exportação como essa.

CONCLUSÃO

A partir das abordagens de Schumpeter (1934), que argumenta que o crédito corporativo é um instrumento essencial para o desenvolvimento, de Stiglitz (1989 e 1993), que justifica a atuação estatal no mercado financeiro em decorrência da existência de falhas de mercado, e de Prebisch (1950), que defende que a atividade exportadora pode vir a se constituir em uma importante fonte de recursos para o progresso econômico, além do entendimento de que as exportações proporcionam diversas externalidades para a economia, pode-se auferir que a atuação oficial na promoção da atividade exportadora através da constituição de sistemas públicos de crédito à exportação se revela um importante objeto de política econômica. De modo a usufruir dos potenciais benefícios que as exportações podem proporcionar a uma economia e à sua trajetória de desenvolvimento, é necessário remover barreiras, tanto comerciais quanto financeiras. Nesse sentido, a atividade exportadora qualifica a intervenção oficial no mercado de crédito à exportação.

A constituição de um sistema oficial de crédito à exportação atua no sentido de capacitar o exportador nacional para competir internacionalmente através da oferta de condições financeiras semelhantes àsquelas praticadas no mercado externo e que são usufruídas pelos concorrentes. E a chave para a eficácia de um sistema como esse reside na assunção de riscos por parte do governo, principalmente no que tange ao risco político. A atividade exportadora, por apresentar um alto nível de incertezas como consequência do problema da assimetria de informação, desfruta de riscos particulares que não são passíveis de serem abarcados pelo setor privado.

Nessa linha, as ECAs não competem com o setor privado, pelo contrário, elas atuam de modo a atender a demanda para a qual o mercado não é capaz de oferecer soluções competitivas e eficazes. Ou seja, elas atuam em decorrência da existência de falhas de mercado. E tal comportamento do mercado privado se dá porque o risco político apresenta duas características — alta tendência de correlação e alta suscetibilidade a mudanças — que prejudicam a sua previsibilidade e a sua precificação, fazendo com que uma carteira de

operações de crédito à exportação tenha um potencial muito maior para incorrer em desequilíbrios. E, no caso de bens e serviços de alto valor agregado, essa falha se revela ainda mais expressiva por conta dos altos valores e dos longos prazos envolvidos nessas operações. Assim, uma política de crédito à exportação empreendida por um Estado se justifica pela existência e pelos atributos de tais riscos e atua no sentido de assumí-los. Com isso, busca-se aumentar as vantagens competitivas dos exportadores, viabilizando assim exportações que dificilmente seriam efetivadas sem o apoio.

E por ainda apresentar características comerciais, diplomáticas e industriais, uma política de crédito à exportação também se traduz em um eficaz mecanismo de políticas econômica e industrial para o desenvolvimento no que repercute em estímulos ao investimento, impulsionando a geração de emprego e renda. Logo, cabe ao Estado formular e elencar as diretrizes que nortearão o apoio oficial aos setores exportadores, de modo a conciliá-lo com os interesses nacionais e melhor usufruir de tais benefícios.

A atuação dessas agências inclui a oferta de financiamentos, equalização e seguros e garantias às operações de exportação de bens e serviços. Esse escopo de atuação sofre influência das características dos mercados nos quais elas estão inseridas e que também podem determinar o nível de eficácia de tais instrumentos. Como foi visto, o instrumento mais utilizado hoje em dia é a concessão de seguros e garantias, a qual apresenta como vantagem não necessitar de recursos públicos de forma imediata. Já para a oferta de financiamentos e equalização, o uso majoritário de tais instrumentos em determinados países é mais uma consequência das limitações que esses mercados apresentam e que os levam a demandar uma atuação que vai além da oferta de uma cobertura soberana de garantia. E tal eficácia de atuação também depende dos mecanismos de mitigação de riscos adotados pelas ECAs.

Não menos importante, por conta de serem suportadas pelos seus governos, essas agências também apresentam uma capacidade de atuarem durante períodos de adversidade econômica nos quais as instituições privadas tradicionalmente se retraem. Esse foi o caso do recente cenário de crise econômica que se alastrou a partir de 2008, no qual os bancos privados promoveram uma forte redução da oferta de crédito como reflexo do momento de alta incerteza pelo qual a economia mundial estava passando. As ECAs então entraram

expandindo fortemente os seus volumes de contratação. Tal atuação anticíclica é de suma importância para reativar a economia, momento no qual o setor exportador pode desempenhar um papel positivo e muitas vezes decisivo.

Entretanto, essa lógica do apoio pode levar a uma competição financeira entre as ECAs e seus respectivos países. De modo a evitar esse cenário, a OCDE promoveu um acordo que tem como objetivo ordenar o uso dos instrumentos oficiais de apoio ao crédito à exportação. Tendo como referência a competição pautada na qualidade e no preço dos bens e serviços ofertados ao mercado externo, esse acordo visa o estabelecimento de parâmetros de competitividade quanto aos quesitos financeiros de modo a nivelar as condições entre os países. Nesse sentido, ele funciona como um referencial para a atuação das ECAs na medida em que inibe a prática de condições agressivas que podem vir a afetar a capacidade de países com condições financeiras desfavoráveis e suas empresas atuarem no comércio internacional.

Dessa forma, o apoio oficial às exportações consiste em uma prática internacionalmente reconhecida e difundida ao ser capaz de viabilizar vendas ao exterior que provavelmente não seriam efetivadas sem o mesmo. Essa prática faz ainda mais sentido quando a transação comercial entre um residente e um não residente envolve bens e/ou serviços de alto valor e que são provenientes de setores estratégicos para a economia de um país, comumente representados por grandes corporações. E, como foi observado, o foco de atuação das ECAs reside nesses setores. Nesses casos, as condições financeiras são essenciais e consistem em um importante aspecto da proposta comercial do exportador ao importador.

E diante da recente mudança na composição da pauta exportadora do Brasil em direção a uma maior participação de itens primários, e em face do atual cenário de desaceleração da demanda mundial para esses produtos, a política voltada ao crédito à exportação se revela um importante mecanismo de estímulo ao setor exportador. O maior incentivo ao segmento de bens e serviços brasileiros de alto valor agregado geraria impacto positivo sobre a pauta exportadora ao atuar em favor dos termos de troca, contrabalançando o recente movimento de queda nos preços das *commodities* e atuando em favor da diminuição das vulnerabilidades externas. Sob esse aspecto, esse impacto também seria positivo para a indústria brasileira no atual momento de desvalorização do real e de recessão econômica.

No Brasil, em face do ainda relativamente baixo desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro, são ofertados os três principais instrumentos de crédito à exportação: financiamento, equalização de taxas de juros e seguros e garantias. E eles se materializam no BNDES Exim e PROEX-Financiamento, no PROEX-Equalização e no SCE/FGE.

A adoção dessa política de crédito à exportação se traduz em apenas um dos esforços que foram empreendidos no último meio século para melhor explorar as oportunidades que o comércio internacional oferece. E, por se tratar de um tema que envolve os interesses de vários órgãos, apresenta uma estrutura institucional complexa. Tal estrutura pode ser dividida em duas categorias de agentes: a política e a operacional. A categoria política, liderada pela CAMEX, é responsável pela formulação de diretrizes quanto ao tema de comércio exterior, o qual inclui o financiamento e garantia às exportações. Também são os órgãos públicos da administração direta que ficam responsáveis pela gestão de risco das operações de crédito à exportação. Logo, a definição dos objetivos e estratégias sobre o tema de comércio exterior apresenta um alto e natural viés político. E isso inclui os instrumentos e mecanismos oficiais de crédito à exportação que são operacionalizados pelas instituições financeiras oficiais.

E, sobre esses instrumentos, constata-se que eles atendem majoritariamente as operações provenientes de bancos públicos. O setor privado por muito tempo negligenciou o uso do SCE/FGE para a cobertura de financiamentos à exportação, o que deu espaço para uma leitura de ineficácia de tal mecanismo. Nesse sentido, o governo tem promovido reformulações e adequações legislativas como um esforço para atrair os bancos comerciais ao conferir a esses agentes maior previsibilidade e segurança, principalmente no que tange aos termos de pagamento e indenização, aumentando assim a abrangência e eficácia do SCE/FGE.

Cabe à categoria operacional, representada pelas agências e bancos públicos federais, o papel de estruturar financeiramente as operações e ofertar recursos para as mesmas. Dentre os provedores de recursos para a exportação, o BNDES se destaca como o principal agente financeiro na esfera do Sistema Brasileiro de Apoio às Exportações. Essa posição é um reflexo da vantagem que o banco apresenta quanto à sua autonomia e disponibilidade de recursos. Ao contrário do PROEX, os recursos utilizados para os financiamentos do BNDES Exim não apresentam natureza orçamentária. E, enquanto a operação do PROEX é regulada e

normatizada por vários órgãos, o BNDES desfruta de total independência para a definição das normas operacionais do BNDES Exim. Isso se reflete na maior evolução em termos de oferta de produtos e soluções do BNDES Exim e na sua melhor capacidade de atuação anticíclica.

Assim, constata-se uma certa complementariedade entre o BNDES Exim e o PROEX — os quais são usuários majoritários da cobertura do SCE/FGE —, em que o primeiro é mais voltado para operações de maior porte e desfruta de maior estrutura e autonomia para executá-las, enquanto que o segundo é voltado para o apoio de operações de menor valor unitário e apresenta uma estrutura operacional e orçamentária mais enrijecida, se constituindo em um instrumento de entrada no crédito à exportação. E todos estão sujeitos às definições de estratégia por parte do governo brasileiro, as quais não devem se restringir apenas à elencação de objetivos e formulação de diretrizes, mas abranger também maiores esforços político-diplomáticos no sentido de melhor usufruir dos benefícios da aplicação desses recursos.

Sobre esse aspecto político do apoio oficial brasileiro, o atual cenário, exemplificado a partir dos casos concreto da Argentina e iminente de Cuba, apenas explicita a falta de coordenação política e de estratégia diplomática que o governo apresenta — principalmente a partir de 2011 — perante mercados nos quais ele deveria desfrutar de maior influência em virtude da colaboração financeira concedida a esses países nos últimos anos. A dinâmica do apoio não deve se restringir apenas às fases de estruturação, contratação e acompanhamento das operações. É necessário que seja empreendido um maior esforço no momento posterior à concessão do apoio de forma a estreitar as relações e aproveitar a influência e os retornos político-diplomáticos que advém da adoção de tal política. Dessa forma, abriria-se espaço para que houvesse um maior retorno comercial futuro, isto é, o melhor cultivo das relações diplomáticas pode vir a significar um maior número de contratos com exportadores brasileiros. Falta definição e clareza à estratégia de comércio exterior do governo brasileiro.

Como o principal provedor de recursos para a comercialização de bens e serviços brasileiros no exterior, o BNDES atua em favor da competitividade do exportador brasileiro no mercado internacional através da oferta de soluções financeiras compatíveis com aquelas ofertadas por outras ECAs. Essa oferta de crédito envolve linhas de financiamento específicas para cada setor exportador, moldadas conforme as necessidades dos mesmos. E por concentrar

esforços em setores tradicionalmente intensivos em capital e tecnologia, os quais dependem em maior grau desse tipo de apoio por conta dos altos valores envolvidos e dos longos prazos de maturação, essa atuação do banco também apresenta características de política industrial. Tais características resultam na criação de emprego e renda no Brasil por meio do estímulo à demanda interna proporcionado pelo maior nível de atividade dos setores exportadores.

Atualmente, o apoio voltado ao setor de bens de capital se revela residual na estrutura de desembolso do Pós-Embarque — um reflexo da perda de dinamismo e competitividade da indústria brasileira perante o mercado internacional. Os setores de aviação comercial, representado pela Embraer, e de engenharia e construção, representado pela construtoras brasileiras que atuam no exterior, são os maiores demandantes dos recursos voltados ao financiamento à comercialização no exterior. Nessa esfera, o apoio ao setor de engenharia e construção merece atenção por seus desembolsos virem apresentando uma trajetória de queda em decorrência da desaceleração econômica observada em países da África e América Latina.

Também é interessante observar como o Pós-Embarque evoluiu para atender às necessidades dos exportadores, o que o levou a desfrutar de uma posição de relevância no agregado das exportações dos setores beneficiados. Os casos mais explícitos estão nos setores de aviação comercial e de serviços de engenharia e construção. Além disso, esses aprimoramentos, e que também incluíram a adoção de mecanismos de mitigação como o CCR, viabilizaram contratações com devedores localizados em países e continentes que inicialmente não eram atendidos, o que colocou o apoio em um novo patamar de desembolso. Entretanto, ainda há regiões com grande potencial a serem melhor exploradas, como a Ásia.

Outro fator que merece destaque é a posição do banco dentro desse Sistema. Na figura de um banco público, o BNDES se constitui principalmente como um provedor de recursos para atender às formulações de política de comércio exterior do governo brasileiro. E tal arranjo se revela mais explícito no caso das operações celebradas com Angola e Cuba por estas terem sido suportadas por acordos bilaterais firmados entre os seus governos e o Brasil.

Nesse sentido, o banco também faz uso dos outros instrumentos ofertados pelo Sistema para a contratação de grande parte dos seus financiamentos. A sua carteira de

exportação apresenta uma elevada exposição ao FGE, o que é compreensível e justificável se tratando de financiamentos às exportações, principalmente quando os devedores estão situados em países de alto risco. Para essas operações, é raro o BNDES incorrer em riscos que não estejam personificados na figura da União. Também é feito grande uso do PROEX-Equalização na concessão de financiamentos no Pós-Embarque. Isso revela que o BNDES também se constitui como um beneficiário das políticas de crédito à exportação promovidas pelo governo, as quais possibilitam que ele ofereça recursos para o financiamento à exportação.

Assim, e diante da recente repercussão que foi dada a essa linha de atuação do BNDES, é necessário compreender essa dinâmica e os objetivos da concessão de um apoio oficial às exportações, o qual é internacionalmente difundido como foi abordado. Esse tipo de política é um reflexo das prioridades traçadas por um governo para o tema de comércio exterior, as quais envolvem tanto benefícios econômicos internos quanto ganhos políticos, comerciais e diplomáticos. E tais retornos devem ser constantemente apurados e analisados de modo a calibrar e aprimorar a operacionalização dos instrumentos.

E muito do que foi questionado ao banco sobre essa linha de atuação se deveu à concessão dos financiamentos voltados à exportação de serviços de engenharia e construção que beneficiaram a atuação de empreiteiras brasileiras no exterior. A atividade desse setor econômico representa um importante componente da matriz de investimentos dentro da economia de um país. Por envolver gastos com infraestrutura, esse setor desfruta de alta capacidade para contribuir com as iniciativas de desenvolvimento econômico.

E, por exercer uma demanda sobre os mais diversos setores, essa atividade também é responsável por movimentar uma extensa rede de fornecedores de bens e serviços subcontratados. Esses bens são, em sua grande maioria, bens de capital que apresentam alto valor agregado e conteúdo tecnológico. Quanto aos serviços, estes envolvem a elaboração de projetos e consultoria técnica, estudos técnico-científicos e geológicos, *procurement*, entre outros. Ou seja, o desempenho do setor de engenharia e construção representa um importante componente de demanda perante os fornecedores de bens e serviços nacionais, os quais são majoritariamente representados por empresas de micro, pequeno e médio portes. E, ao executar um projeto de infraestrutura em outro país, a empresa construtora acaba se tornando

uma importante via para os seus fornecedores inserirem os seus produtos e serviços no mercado internacional, o qual se mostra bastante competitivo e concentrado.

Nesse sentido, o BNDES, ao conceder financiamentos para a exportação de serviços de engenharia, atua em favor da manutenção da competitividade das construtoras brasileiras e da maior inserção no mercado externo de itens com relevante presença de conteúdo nacional. Com o objetivo de gerar emprego e renda no Brasil, o apoio do banco é voltado apenas para a parcela de conteúdo nacional a ser alocada no projeto executado em outro país. Dessa forma, a análise interna do BNDES se concentra nos gastos com bens e serviços brasileiros que irão compor parte do escopo dos serviços executados pela construtora no exterior. Por apresentar esse foco, tal apoio também pode vir a atuar como um mecanismo de sustentação de demanda para o setor em períodos de menor atividade econômica interna. Não menos importante, essa atuação do banco também tem um impacto positivo sobre o Balanço de Pagamentos ao ajudar a manter as rubricas de serviços de engenharia e construção superavitárias.

A outra parte da análise, que consiste na avaliação do risco de crédito da operação, se encontra fora do banco. Esta é executada pela SAIN, por intermédio da ABGF, a qual é responsável por conceder a garantia ao banco em nome da União no âmbito do SCE. Todas essas condições, e que são prévias à análise do BNDES, são submetidas à aprovação pelo COFIG, que delibera sobre os termos a serem ofertados para cada operação de financiamento. Tal arranjo apenas corrobora o viés político desse tipo de política econômica.

Portanto, constata-se que os ritos de decisão acerca das concessões de tais financiamentos não são únicos e exclusivos do BNDES. Pelo contrário, o processo envolve outros órgãos e instituições que executam tarefas essenciais para a contratação de um financiamento, como a avaliação do risco de crédito e definição do referencial de custo financeiro. Diante da aprovação da garantia pelo COFIG no âmbito do SCE e com lastro no FGE, o BNDES atua de modo a adequar essa estrutura operacional e de garantias aos seus normativos operacionais internos para a concessão do crédito, além de avaliar a relevância do conteúdo nacional a ser aplicado no projeto. E, como foi abordado, a sua atuação no segmento de exportação é significativamente justificável, necessária e relevante para os setores exportadores objetos do apoio.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALSEM, K. J.; ANTUFJEW, J.; HUIZINGH, K. R. E.; KONING, R. H.; STERKEN, E.; WOLTIL, M. **Isurability of export credit risks**. SOM Research Report 03F07, 2003. Disponível em: <<https://core.ac.uk/download/files/153/6909059.pdf>>. Acesso em 05 de março de 2016.

ASCARI, Raoul. **Is Export Credit Agency a Misnomer? The ECA Response to a Changing World**. *Working Paper no. 2*. Roma, Itália: SACE, 2007. Disponível em: <[http://www.sace.it/docs/default-source/documenti-importati-\(pubblicazioni\)/wpsacen02-pdf.pdf?Status=Master&sfvrsn=0](http://www.sace.it/docs/default-source/documenti-importati-(pubblicazioni)/wpsacen02-pdf.pdf?Status=Master&sfvrsn=0)>. Acesso em 20 de julho de 2015.

Asociación Latinoamericana de Integración. **Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos: aspectos básicos**. Montevideo, Uruguai: ALADI, 2013. Disponível em: <[http://www.aladi.org/nsfaladi/convenio.nsf/2F867B10A3C9CD8183257D8900481CB1/\\$FILE/Convenio_de_Pagos_-_principales_aspectos_2013.pdf](http://www.aladi.org/nsfaladi/convenio.nsf/2F867B10A3C9CD8183257D8900481CB1/$FILE/Convenio_de_Pagos_-_principales_aspectos_2013.pdf)>. Acesso em 30 de outubro de 2015.

BCB - Banco Central do Brasil. Carta Circular nº 2.881, de 19 de novembro de 1999. Estabelece percentuais máximos aplicáveis a modalidade de equalização de taxas de juros no âmbito do Programa de Financiamento as Exportações - PROEX. **Diário Oficial da União**, Brasília, 23 de novembro de 1999. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/44986/C_Circ_2881_v1_O.pdf>. Acesso em 6 de dezembro de 2015.

BANCOMEXT - Banco Nacional de Comercio Exterior. **Annual Reports - 2010 to 2014**. Cidade do México, México: BANCOMEXT, 2015. Disponível em: <<http://www.bancomext.com/en/about-bancomext/bancomext-in-figures/>>. Acesso em 12 de dezembro de 2015.

BNDES - Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. **Circular AEX 08/2015, de 27 de julho de 2015**. Divulga as Normas Operacionais do Produto BNDES Exim Pós-

Embarque, Linhas de Financiamento Pós-Embarque Serviços, Bens e Aeronaves. Rio de Janeiro: BNDES, 2015a. Disponível em: <http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Ferramentas_e_Normas/Normas_para_Operacoes_Indiretas/normas_exim.html>. Acesso em 30 de julho de 2015.

_____. **Circular AEX 09/2015, de 24 de agosto de 2015.** Alteração das Normas Operacionais da Linha de Financiamento BNDES Exim Automático. Rio de Janeiro: BNDES, 2015b. Disponível em: <http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Ferramentas_e_Normas/Normas_para_Operacoes_Indiretas/normas_exim.html>. Acesso em 24 de dezembro de 2015.

_____. **Circular AEX 02/2016, de 29 de janeiro de 2016.** Altera e consolida as Normas Operacionais do Produto BNDES Exim Pré-Embarque, Linha de Financiamento Pré-Embarque. Rio de Janeiro: BNDES, 2016a. Disponível em: <http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Ferramentas_e_Normas/Normas_para_Operacoes_Indiretas/normas_exim.html>. Acesso em 21 de fevereiro de 2016.

_____. **Circular 11/2010, de 05 de março de 2010.** Alterações das normas relativas ao Porte das Beneficiárias. Rio de Janeiro: BNDES, 2016b. Disponível em: <http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/produtos/download/Circ011_10.pdf>. Acesso em 10 de março de 2016.

_____. **Contrato de Financiamento 11.2.0398.1 entre o BNDES e a República Dominicana com interveniência da Construtora Norberto Odebrecht S.A..** Rio de Janeiro: BNDES, 2011. Disponível em: <<http://www.camaradediputados.gov.do/masterlex/mlx/docs/2e/3/2C38/2C43.pdf>>. Acesso em 30 de julho de 2015.

_____. **Relatório Anual - 2014.** Rio de Janeiro: BNDES, 2015c. Disponível em: <http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/empresa/RelAnual/ra2014/RA_2014_impressao.pdf>. Acesso em 5 de dezembro de 2015.

_____. **Relatório de Efetividade 2007-2014.** 2ª edição. Rio de Janeiro: BNDES, 2015d. Disponível em <http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/

[Arquivos/conhecimento/efetividade/relatorio_efetividade_2007_2014.pdf](#)>. Acesso em 5 de dezembro de 2015.

BATISTA, Henrique Gomes. Trabalhador perde R\$ 1,1 bi por ano com financiamento do BNDES à exportação de serviços, diz estudo. **O Globo**, Rio de Janeiro, 16 de junho de 2015. Disponível em: <<http://oglobo.globo.com/economia/trabalhador-perde-11-bi-por-ano-com-financiamento-do-bndes-exportacao-de-servicos-diz-estudo-16456376>>. Acesso em 6 de dezembro de 2015.

BAUMANN, Renato. Brazilian External Sector so far in the XXI Century. **Revista Brasileira de Política Internacional**, Brasília, vol. 53, dezembro de 2010. Disponível em: <<http://www.cepal.org/brasil/publicaciones/sinsigla/xml/7/38967/LCBRSR222BrazilianExternalSectorsofar.pdf>>. Acesso em 27 de julho de 2015.

BRASIL. Câmara de Comercio Exterior. Resolução nº 44, de 23 de dezembro de 2003. **Diário Oficial da União**, Brasília, 24 de dezembro de 2003. Disponível em: <<http://www.camex.gov.br/legislacao/interna/id/365>>. Acesso em 5 de março de 2016.

_____. Câmara de Comercio Exterior. Resolução nº 11, de 25 de abril de 2005. **Diário Oficial da União**, Brasília, 27 de abril de 2005. Disponível em: <<http://www.camex.gov.br/legislacao/interna/id/455>>. Acesso em 25 de agosto de 2015.

_____. Câmara de Comercio Exterior. Resolução nº 126, de 26 de dezembro de 2013. **Diário Oficial da União**, Brasília, 5 de agosto de 2015. Disponível em: <<http://www.camex.gov.br/legislacao/interna/id/1436>>. Acesso em 5 de março de 2016.

_____. Câmara de Comercio Exterior. Resolução nº 74, de 04 de agosto de 2015. **Diário Oficial da União**, Brasília, 30 de dezembro de 2013. Disponível em: <<http://www.camex.gov.br/legislacao/interna/id/1177>>. Acesso em 6 de dezembro de 2015.

_____. Conselho Deliberativo do Fundo de Amparo ao Trabalhador. Resolução nº 320, de 29 de abril de 2003. Dispõe sobre a aplicação de recursos do Fundo de Amparo ao Trabalhador – FAT, pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES, destinados ao

financiamento da produção e comercialização de bens de reconhecida inserção no mercado internacional – FAT – Cambial. **Diário Oficial da União**, Brasília, 30 de abril de 2003. Disponível em: <http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/empresa/fundos/FAT_Res320.pdf>. Acesso em 6 de dezembro de 2015.

_____. Decreto nº 3.937, de 25 de setembro de 2001. Regulamenta a Lei nº 6.704, de 26 de outubro de 1979, que dispõe sobre o Seguro de Crédito à Exportação, e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Brasília, 26 de setembro de 2001. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/2001/D3937.htm>. Acesso em 6 de dezembro de 2015.

_____. Decreto nº 4.929, de 23 de dezembro de 2003. Atribui ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES a competência para atuar como órgão gestor do Fundo de Garantia à Exportação - FGE. **Diário Oficial da União**, Brasília, 24 de dezembro de 2003. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/2003/d4929.htm>.

_____. Decreto nº 4.993, de 18 de fevereiro de 2004. Cria o Comitê de Financiamento e Garantia das Exportações - COFIG e dá nova redação ao caput do art. 5º do Decreto nº 4.732, de 10 de junho de 2003, que dispõe sobre a Câmara de Comércio Exterior - CAMEX, do Conselho de Governo. **Diário Oficial da União**, Brasília, 19 de fevereiro de 2004. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2004/decreto/D4993.htm>. Acesso em 6 de dezembro de 2015.

_____. Decreto nº 7.976, de 1º de abril de 2013. Cria a Agência Brasileira Gestora de Fundos Garantidores e Garantias S.A. - ABGF, especifica o seu capital social inicial e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Brasília, 2 de abril de 2013. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2011-2014/2013/Decreto/D7976.htm>. Acesso em 6 de dezembro de 2015.

_____. Decreto nº 8.029, de 20 de junho de 2013. Altera o Decreto nº 7.482, de 16 de maio de 2011, que aprova a Estrutura Regimental e o Quadro Demonstrativo dos Cargos em Comissão e das Funções Gratificadas do Ministério da Fazenda, e remaneja cargos em

comissão. **Diário Oficial da União**, Brasília, 21 de junho de 2013. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2011-2014/2013/Decreto/D8029.htm>. Acesso em 6 de dezembro de 2015.

_____. Lei nº 7.998, de 11 de janeiro de 1990. Regula o Programa do Seguro-Desemprego, o Abono Salarial, institui o Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Brasília, 12 de janeiro de 1990. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L7998.htm>. Acesso em 6 de dezembro de 2015.

_____. Lei nº 9.365, de 16 de dezembro de 1996. Institui a Taxa de Juros de Longo Prazo - TJLP, dispõe sobre a remuneração dos recursos do Fundo de Participação PIS-PASEP, do Fundo de Amparo ao Trabalhador, do Fundo da Marinha Mercante, e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Brasília, 18 de dezembro de 1996. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/CCIVIL_03/leis/L9365.htm>. Acesso em 6 de dezembro de 2015.

_____. Lei nº 12.712, de 30 de agosto de 2012. Autoriza o Poder Executivo a criar a Agência Brasileira Gestora de Fundos Garantidores e Garantias S.A. - ABGF. **Diário Oficial da União**, Brasília, 31 de agosto de 2012. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2012/Lei/L12712.htm>. Acesso em 6 de dezembro de 2015.

_____. Medida Provisória nº 701, de 8 de dezembro de 2015. Altera a Lei nº 6.704, de 26 de outubro de 1979, para dispor sobre o Seguro de Crédito à Exportação; a Lei nº 9.818, de 23 de agosto de 1999, e a Lei nº 11.281, de 20 de fevereiro de 2006, para dispor sobre o Fundo de Garantia à Exportação; a Lei nº 12.712, de 30 de agosto de 2012, para dispor sobre a Agência Brasileira Gestora de Fundos Garantidores e Garantias S.A. - ABGF; e o Decreto-Lei nº 857, de 11 de setembro de 1969, para dispor sobre a moeda de pagamento de obrigações exequíveis no Brasil. **Diário Oficial da União**, Brasília, 9 de dezembro de 2015. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2015-2018/2015/Mpv/mpv701.htm>. Acesso em 24 de dezembro de 2015.

_____. Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior. Portaria SECEX nº 23, de 14 de julho de 2011. Dispõe sobre operações de comércio exterior. **Diário Oficial da**

União, Brasília, 19 de julho de 2011. Disponível em: <http://www.mdic.gov.br/arquivos/dwnl_1311100642.pdf>. Acesso em 11 de março de 2016.

CARVALHO, Maria Christina. Competitividade é prejudicada por crédito limitado. **Valor Econômico**, São Paulo, 17 de junho de 2015. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/financas/4096790/competitividade-e-prejudicada-por-credito-limitado>>. Acesso em 31 de julho de 2015.

CATERMOL, Fabricio. Agências de Crédito à Exportação: o papel de instituições oficiais no apoio à inserção internacional de empresas. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, vol. 15, no. 30, p. 5-38, dezembro de 2008. Disponível em: <http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/revista/rev3001.pdf>. Acesso em 18 de junho de 2015.

_____. BNDES-exim: 15 anos de apoio às exportações brasileiras. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, vol. 12, no. 24, p. 3-30, dezembro de 2005. Disponível em: <http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/revista/rev2401.pdf>. Acesso em 18 de junho de 2015.

_____. Financiamento e Expansão da Firma no Mercado Internacional. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, vol. 14, no. 28, p. 305-330, dezembro de 2007. Disponível em: <http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/revista/rev2810.pdf>. Acesso em 31 de julho de 2015.

_____. O BNDES e o apoio às exportações. In: ALÉM, Ana Claudia; GIAMBIAGI, Fabio (orgs.). **O BNDES em um Brasil em transição**. Rio de Janeiro: BNDES, 2010.

CATERMOL, Fabricio; LAUTENSCHLAGER, Alexandre. O Crédito Oficial à Exportação no contexto da crise: experiências internacionais e o BNDES. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, vol. 17, no. 34, p. 5-52, dezembro de 2010. Disponível em: <http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/revista/rev34_1.pdf>. Acesso em 31 de julho de 2015.

DOH, Jonathan P. The Embraer-Bombardier dispute and its implications for Western Hemisphere integration. **CSIS Policy Papers on the Americas**, Washington, DC, vol. XIV, study 12, dezembro de 2013. Disponível em: <<http://csis.org/files/media/csis/pubs/pp0312doh%5B1%5D.pdf>>. Acesso em 23 de março de 2016.

Export Credit Guarantees of the Federal Republic of Germany - Hermes Cover. **Annual Reports - 2010 to 2014**. Berlin, Alemanha: Federal Ministry for Economic Affairs and Energy, 2015. Disponível em: <<http://www.agaportal.de/en/aga/downloads/jahresberichte.html>>. Acesso em 31 de janeiro de 2016.

EDC - Export Development Canada. **Canada Account Annual Reports - 2010 to 2014**. Ottawa, Canadá: EDC, 2015. Disponível em: <<http://www.edc.ca/EN/About-Us/Corporate-Reports/Pages/default.aspx>>. Acesso em 3 de dezembro de 2015.

EFIC - Export Finance and Insurance Corporation. **Annual Reports - 2010 to 2014**. Sydney, Austrália: EFIC, 2015. Disponível em: <<http://www.efic.gov.au/about-efic/our-governance/reporting/annual-report/annual-reports-archive/>>. Acesso em 3 de dezembro de 2015.

Export-Import Bank of India. **Annual Report - 2014**. Mumbai, Índia: Exim Bank India, 2015. Disponível em: <<http://www.eximbankindia.in/annual-report>>. Acesso em 31 de janeiro de 2016.

Export-Import Bank of Thailand. **Annual Reports - 2010 to 2014**. Bangkok, Tailândia: EXIM Thailand, 2015. Disponível em: <http://www.exim.go.th/en/about_exim/mainAnnualreport.aspx>. Acesso em 6 de dezembro de 2015.

US Ex-Im - Export-Import Bank of the United States. **Annual Reports - 2008 to 2014**. Washington, DC: US Ex-Im, 2015a. Disponível em: <<http://www.exim.gov/news/reports/annual-reports>>. Acesso em 3 de dezembro de 2015.

_____. **Report to the US Congress on Global Export Credit Competition**. Washington, DC: US Ex-Im Bank, 2015b. Disponível em: <http://www.exim.gov/sites/default/files/reports/EXIM%202014CompetReport_0611.pdf>. Acesso em 3 de agosto de 2015.

FIANI, Ronaldo. **Cooperação e Conflito: instituições e desenvolvimento econômico**, 1ª edição. Rio de Janeiro: Elsevier Editora, 2011.

IGLESIAS, Roberto M.; VEIGA, Pedro da Motta. A Institucionalidade da Política Brasileira de Comércio Exterior. In: PINHEIRO, Armando C.; MARKWALD, Ricardo; PEREIRA, Lia V. (orgs.). **O Desafio das Exportações**. Rio de Janeiro: BNDES, 2002.

JBIC - Japan Bank for International Cooperation. **Annual Report - 2015**. Tokyo, Japão: JBIC, 2015. Disponível em: <<http://www.jbic.go.jp/en/information/annual-report>>. Acesso em 5 de março de 2016.

KfW IPEX-Bank. **Annual Reports - 2010 to 2014**. Frankfurt am Main, Alemanha: KfW, 2015. Disponível em: <<https://www.kfw-ipex-bank.de/International-financing/KfW-IPEX-Bank/Presse/Download-Center/Annual-report/>>. Acesso em 3 de dezembro de 2015.

KEXIM - Korea Eximbank. **Annual Report - 2013**. Seoul, Coreia do Sul: KEXIM, 2014. Disponível em: <<https://www.koreaexim.go.kr/site/program/board/basicboard/list?boardtypeid=82&phototype=list&menuid=002001006004>>. Acesso em 30 de outubro de 2015.

K-Sure - Korea Trade Insurance Corporation. **Annual Reports - 2010 to 2014**. Seoul, Coreia do Sul: K-SURE, 2015. Disponível em: <<https://www.ksure.or.kr/en/company/annualRptListInq.do>>. Acesso em 30 de outubro de 2015.

LCA Consultores. **Agenda Propositiva para o Setor de Serviços de Engenharia com foco em exportação**. São Paulo: LCA, 2013.

LISBOA, Marcos; MAKHOUL, Pedro F.; LAZZARINI, Sérgio G. **Análise do custo financeiro e do custo de oportunidade incorrido pelo Brasil nas recentes operações do BNDES de financiamento à exportação**. São Paulo, 2015. Disponível em: <<http://www.sergiolazzarini.insper.edu.br/BNDES%20-%20analise%20Selic%20e%20Tesouro.pdf>>. Acesso em 18 de junho de 2015.

MACHADO, Luciene. **BNDES Exim 25 Anos: uma história de sucesso e desafios**. Rio de Janeiro, 08 de novembro de 2015.

MIGON, Márcio N.; VARELLA GOMES, Sérgio B. O papel crescente das agências crédito à exportação no setor aeronáutico e perspectivas a partir de 2010. **BNDES Setorial**, Rio de Janeiro, no. 32, p. 91-112, setembro de 2010. Disponível em: <http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/bnset/set32103.pdf>. Acesso em 31 de julho de 2015.

NEXI - Nippon Export and Investment Insurance. **Annual Report - FY 2014**. Tokyo, Japão: NEXI, 2015. Disponível em: <<http://www.nexi.go.jp/en/publications.html>>. Acesso em 5 de março de 2016.

OECD - Organization for Economic Co-operation and Development. **Arrangement on Officially Supported Export Credits**. Paris, França: OECD, 2015. Disponível em: <[http://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?doclanguage=en&cote=tad/pg\(2015\)1](http://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?doclanguage=en&cote=tad/pg(2015)1)>. Acesso em 18 de junho de 2015.

OeKB - Oesterreichische Kontrollbank AG. **Export Services Annual Reviews - 2010 to 2014**. Vienna, Áustria: OeKB, 2015. Disponível em: <<http://www.oekb.at/en/osn/pages/downloadcenter.aspx>>. Acesso em 3 de dezembro de 2015.

PREBISCH, Raúl. **The Economic Development of Latin America and its principal problems**. Lake Success, NY: United Nations Department of Economic Affairs, 1950. Disponível em: <<http://archivo.cepal.org/pdfs/cdPrebisch/002.pdf>>. Acesso em 5 de agosto de 2015.

REINA, Peter; TULACZ, Gary J. The Top 250 International Contractors. **Engineering News-Record**, New York City, no. 16, agosto de 2015. Disponível em: <http://enr.construction.com/engineering/pdf/top_lists/InternationalContractors/ENR_2015_Top_250_Intl_Contractors.pdf>. Acesso em 21 de setembro de 2015.

RICHARDSON, J. David. Exports Matter... And so Does Trade Finance. In: HUFBAUER, Gary C.; RODRIGUEZ, Rita M. **The Ex-Im Bank in the 21st Century: A New Approach?** Washington, DC: Peterson Institute for International Economics, 2001. Disponível em: <http://www.piie.com/publications/chapters_preview/323/5iie3004.pdf>. Acesso em 21 de setembro de 2015.

ROSSI, Pedro; PRATES, Daniela Magalhães. Financiamento às Exportações no Brasil. **Análise Econômica**, Porto Alegre, ano 31, no 59, p. 203-230, março de 2013. Disponível em: <<http://seer.ufrgs.br/index.php/AnaliseEconomica/article/view/14894/24674>>. Acesso em 18 de junho de 2015.

SCHUMPETER, Joseph A. **The Theory of Economic Development: an inquiry into profits, capital, credit, interest, and the business cycle**. Cambridge, MA: Harvard Economic Studies, 1934.

SAIN - Secretaria de Assuntos Internacionais. **Relatório de Gestão FGE - Exercício 2014**. Brasília: Ministério da Fazenda, abril de 2015. Disponível em: <<http://www.sain.fazenda.gov.br/noticias/sucex/relatorios-de-gestao-fge/relatorio-fge-2014.pdf/@download/file/Relatório%20FGE%202014.PDF>>. Acesso em 24 de dezembro de 2015.

SARAIVA, Jacilio. Exportadores americanos e europeus chegam para concorrer com brasileiros. **Valor Econômico**, São Paulo, 18 de março de 2016. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/brasil/4487122/exportadores-americanos-e-europeus-chegam-para-concorrer-com-brasileiros>>. Acesso em 19 de março de 2016.

SENNES, Ricardo. O tema financiamento, seguro e garantias ao crédito às exportações: comentários sobre regulamentação no Brasil. **Papéis Legislativos**, Brasília, no. 2, junho 2007. Disponível em: <<http://www.plataformademocratica.org/Publicacoes/22333.pdf>>. Acesso em 3 de agosto de 2015.

SIMÃO, Edna; OMS, Carolina. Medida Provisória incentiva bancos privados no seguro à exportação. **Valor Econômico**, São Paulo, 10 de dezembro de 2015. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/brasil/4487122/exportadores-americanos-e-europeus-chegam-para-concorrer-com-brasileiros>>.

www.valor.com.br/brasil/4351072/medida-provisoria-incentiva-bancos-privados-no-seguro-exportacao>. Acesso em 24 de dezembro de 2015.

STEPHENS, Malcom. **The Changing Role of Export Credit Agencies**. Washington, DC: International Monetary Fund, 1999.

STIGLITZ, Joseph E. Markets, Market Failures, and Development. **The American Economic Review**, vol. 79, issue 2, p. 197-203, maio de 1989. Nashville, TN: American Economic Association, 1989. Disponível em: <http://isites.harvard.edu/fs/docs/icb.topic1222150.files/Session%2010/stiglitz_market_market_failures.pdf>. Acesso em 22 de março de 2016.

STIGLITZ, Joseph E. The Role of the State in Financial Markets. **Proceedings of The World Bank Annual Conference on Development Economics**. Washington, DC: The World Bank, 1993. Disponível em: <http://www-wds.worldbank.org/servlet/WDSContentServer/IW3P/IB/1994/03/01/000009265_3970702134931/Rendered/PDF/multi_page.pdf>. Acesso em 22 de março de 2016.

TESOURO NACIONAL. **Os Novos Rumos da Operação do Fundo de Garantia às Exportações no Brasil**. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional, 2005. Disponível em: <http://www3.tesouro.fazenda.gov.br/hp/downloads/CofigJL_L3.pdf>. Acesso em 21 de setembro de 2015.

THE ECONOMIST. **China's financial diplomacy: rich but rash**. Londres, 31 de janeiro de 2015. Disponível em: <<http://www.economist.com/news/finance-and-economics/21641259-challenge-world-bank-and-imf-china-will-have-imitate-them-rich?zid=305&ah=417bd5664dc76da5d98af4f7a640fd8a>>. Acesso em 11 de fevereiro de 2015.

TISAKA, Maçahico. **Metodologia de cálculo da taxa do BDI e custos indiretos para a elaboração do orçamento na construção civil**. São Paulo: Instituto de Engenharia, 2009. Disponível em: <http://www.abenc-ba.org.br/attachments/297_Calculo_de_BDI.pdf>. Acesso em 22 de março de 2016.

TORRES FILHO, Ernani T. Mecanismos de direcionamento do crédito, bancos de desenvolvimento e a experiência recente do BNDES. In: FERREIRA, Francisco Marcelo R.; MEIRELLES, Beatriz B. (orgs.). **Ensaio sobre economia financeira**. Rio de Janeiro: BNDES, 2009.

TORRES FILHO, Ernani T.; CARVALHO, Monica E. Financiamento às Exportações: instrumentos de apoio e mitigação de riscos. In: LIMA, Miguel; SILBER, Simão; VASCONCELLOS, Marco Antonio S. (orgs.). **Gestão de Negócios Internacionais**, 1ª edição. São Paulo: Editora Saraiva, 2006.

TORRES FILHO, Ernani; MACAHYBA, Luiz; ZEIDAN, Rodrigo. **Restructuring Brazil's National Financial System**. IRIWA Working Paper 06. Manchester, Reino Unido: International Research Initiative on Brazil and Africa, 2014. Disponível em: <http://www.brazil4africa.org/wp-content/uploads/publications/working_papers/IRIWA_WP06_Restructuring_Brazil's_National_Financial_System.pdf>. Acesso em 30 de setembro de 2015.

Türk Eximbank. **Annual Reports - 2010 to 2014**. Istanbul, Turquia: Turk Eximbank, 2015. Disponível em: <<https://www.eximbank.gov.tr/EN,1206/annual-reports.html>>. Acesso em 3 de dezembro de 2015.

UKEF - United Kingdom Export Finance. **Annual Reports and Accounts - 2010 to 2014**. Londres, Reino Unido: UKEF, 2015. Disponível em: <<https://www.gov.uk/government/collections/uk-export-finance-annual-reports-and-accounts>>. Acesso em 3 de dezembro de 2015.

VALOR ECONÔMICO. **Acordo entre Argentina e China debilita o Mercosul**. São Paulo, 13 de fevereiro de 2015. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/opiniaao/3910728/acordo-entre-argentina-e-china-debilita-o-mercosul>>. Acesso em 2 de janeiro de 2016.